

Una Aproximación al Caso InterBolsa

Cristian Camilo Tautiva Rodríguez

Pregrado de Finanzas y Comercio Internacional

UNIVERSIDAD DEL ROSARIO

Estudiante – Facultad de Economía – Pregrado de Finanzas y Comercio Internacional

Universidad del Rosario.

Correo Electrónico: tautiva.cristian@urosario.edu.co

Contenido

Resumen	4
Abstract.....	5
Introducción.....	6
Planteamiento del Problema	9
Justificación	10
Objetivos de la Investigación.....	12
Objetivo General:	12
Objetivos Específicos:	12
Metodología.....	13
Posibles Resultados	14
Marco Teórico: Crisis Financieras Internacionales, Historia y Evolución.	15
El Comienzo de los Días Negros	15
La Década Perdida.....	17
El Efecto Tequila	19
El caso Argentino	20
El Problema de Oriente.....	21
Caos en el Kremlin	22
Los Últimos Años	24
Hedge Funds y la crisis del 98.....	25
Subprime.....	27
Crisis Financieras Colombianas	29
Las Dos Crisis.....	30
Las Operaciones de Reporto o REPOS.....	34
Definición:	34
Generalidades de las operaciones de Reporto.....	35
Características de los REPOS	38
La Crisis Frustrada de InterBolsa	40
El Comienzo	42
El Problema Principal	43
Los Últimos Días: Sucesión de Errores	47
El Desenlace	50
¿Cómo se frustró la crisis?.....	52
Los Estados Financieros de InterBolsa	61
Análisis de los Indicadores Financieros.....	69
Liquidez General	69
Prueba Ácida.....	69
Prueba Defensiva	70
Capital de Trabajo	71

Rotación de Cuentas por Cobrar	71
Conclusiones.....	73
Recomendaciones	75
Referencias	76

Resumen

A finales del año 2012, la quiebra de la comisionista de bolsa más grande de Colombia, InterBolsa, desencadenó un pánico financiero. Al analizar los diferentes eventos de crisis financieras mundiales, se evidencia que el sector estuvo a punto de colapsar y que la amenaza estuvo al borde de convertirse en una crisis sistémica que hubiera permeado todos los sectores de la economía, incluyendo al Estado.

En este contexto, el documento hace un análisis de las crisis internacionales, sus causas y consecuencias para analizar el caso colombiano; a su vez, trata de explicar, racionalmente, por qué se frustró la crisis generada por los problemas de liquidez de InterBolsa, entendiendo que el escenario era propicio y la crisis era inminente, según la investigación. El documento procura establecer responsabilidades entre los diferentes actores y, al final, se realiza un análisis financiero de la firma para buscar señales que pudieran haber anticipado la quiebra.

Palabras Claves: InterBolsa, Inversión, Renta, Mercado de Valores, Comisionista de Bolsa.

Abstract

In late 2012, the bankruptcy of the largest brokerage in Colombia, InterBolsa, triggered a financial panic. By analyzing different event in global financial crisis, it appears that the sector was about to collapse and that the threat was on the verge of becoming a systemic crisis that had permeated all sectors of the economy, including the State.

In this context, the paper makes an analysis of the international crisis, its causes and consequences to analyze the case of Colombia, in turn, It is an attempt to rationally explain why the crisis caused by liquidity problems in the brokerage firm was frustrated, understanding that the scenario was ripe and the crisis was imminent, according to research. The document seeks to establish responsibilities between different actors and, in the end, it makes a financial analysis of the firm to look for signs that the collapse could have anticipated.

Keywords: InterBolsa, Investment, Income, Securities, Stockbroker.

Introducción

Las recientes crisis financieras han sido causadas por dos causas principalmente: desequilibrios en el mercado de valores y el sistema bancario de un país, y porque los mercados financieros están asociados a los efectos negativos de los mercados internacionales, producto de la globalización.

Este tema ha sido motivo de preocupación de los gobiernos y organismos internacionales relacionados con los mercados financieros debido a su relevancia en el sostenimiento y apalancamiento de las empresas y los individuos, y la economía en general. Por ello, se han tratado de establecer las causas de las crisis precedentes y utilizarlas como experiencias de aprendizaje, para tratar de pronosticar cuando sucederá la siguiente y tratar de minimizar su alcance.

El proceso de globalización financiera, desde luego, ha traído beneficios al sector financiero mundial facilitando el acceso a los mercados. Sin embargo, también ha permitido, como demuestran los sucesos, la acelerada propagación de las crisis por la vía del contagio. Así, entendiendo que las economías están estrechamente relacionadas por la interacción de los sistemas bancarios y de valores, no es difícil pronosticar una nueva crisis financiera en cualquier momento, debido a las características especulativas de estos mercados.

Las especulaciones sobre los activos han permeado los mercados financieros de las economías en vías de desarrollo y, de hecho, han tenido repercusiones nefastas cuando se trasladan al escenario regional.

Este documento se enmarca en el mercado especulativo, específicamente en las herramientas que permiten el uso de Operaciones de Reporto (REPO) dentro del mercado accionario, desde

donde se aborda el tema de la quiebra de la firma comisionista de bolsa, InterBolsa, la más grande e influyente del país, a finales del año 2012. Dadas las características que llevaron a la bancarrota de InterBolsa y las repercusiones iniciales en el mercado de valores se intenta demostrar, mediante hechos y cifras, que el pánico financiero que se gestó alrededor de la firma pudo haber desencadenado una crisis sistémica que llevaría al colapso del sistema financiero colombiano y sus fatídicos efectos en la economía nacional.

Dentro del marco general, el documento hace una revisión de las diferentes crisis financieras globales desde la gran depresión en 1929 hasta la crisis hipotecaria (subprime) de 2008. Trata de explicar sus causas y consecuencias, enfatizando en los problemas financieros, bancarios y especulativos que han sido parte o han desencadenado, por sí mismos, las crisis internacionales.

A partir de esto, se aborda el mercado financiero colombiano, se analizan las dos últimas crisis del siglo XX y se trata de explicar por qué se frustró la crisis generada por la quiebra de InterBolsa cuando el escenario era favorable y el colapso era inminente, como en los casos precedentes. Al mismo tiempo la investigación busca establecer responsabilidades entre los diferentes actores del mercado, tratando de explicar los problemas suscitados con las operaciones de reporto realizadas por la firma, con el debido respeto a los procesos administrativos y judiciales que se llevan alrededor del caso.

En la parte final, en el análisis cuantitativo, se trata de identificar alguna señal en los Estados Financieros disponibles de la compañía InterBolsa, para verificar si en ellos existe alguna evidencia de los problemas de liquidez (o relacionados con ella) que afrontaba la firma, partiendo del punto de vista de que el descalabro se pudo haber evitado (con la denuncia de las irregularidades) y el rumbo de la comisionista corregido.

Para concluir se hace indispensable responder a la pregunta de ¿por qué se frustró la crisis cuando todo apuntalaba a un desenlace fatal para el sistema financiero y para la economía colombiana? toda vez que el riesgo sistémico existía y favorecía el ambiente para un colapso generalizado.

Planteamiento del Problema

Considerando a InterBolsa como la empresa comisionista de bolsa más grande de Colombia, es preciso hacer un análisis de las principales causas que produjeron el descalabro financiero de la firma y, por ende, sobre los efectos que se causaron, no solamente en el Sistema Financiero y en el Mercado de Valores del país, sino también en las finanzas del Estado y en las decisiones de inversión de las empresas y de las personas del común que suelen interesarse en este tipo de mercados.

En ese sentido, es pertinente abordar una investigación que conduzca principalmente a encontrar el origen del derrumbe de la empresa. Por ejemplo, es necesario: ahondar en los problemas que resultaron de los manejos de las operaciones de reporto, de liquidez, las malas decisiones de sus altos funcionarios, las evasiones de impuestos, los problemas de regulación, las deficiencias de los calificadores de riesgo y los entes de vigilancia y control y, todo lo que redunde del tema.

Lo anterior, con el único fin de hacer una investigación, que apunte a responder, entre otros, los siguientes interrogantes: ¿Por qué la crisis al interior de InterBolsa, aun con sus dimensiones, no desató una crisis sistémica en el Sector Financiero y en el Mercado de Valores de Colombia? Al mismo tiempo, se pretende hacer una revisión de las fallas en legislación vigente para evidenciar las actuaciones al margen de la ley por parte de la compañía en el manejo de las operaciones REPO, la responsabilidad de los organismos de control y vigilancia, y las calificadoras de riesgo, con el fin de desarrollar estrategias que conduzcan a minimizar la ocurrencia de casos similares que puedan desencadenar pánicos económicos.

Justificación

Este trabajo de investigación es fundamental para conocer los motivos por los cuáles la compañía InterBolsa quebró sorpresivamente afectando sus inversionistas y generando pánico económico en el Sector Financiero y el Mercado de Valores. En ese sentido servirá de herramienta de consulta para evitar nuevos amagos de crisis sistémicas generados por irregularidades en las firmas amparadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, quienes pueden captar dinero de manera legal, pero no disponer de los dineros del público arbitraria e irresponsablemente para realizar inversiones riesgosas y, en algunos casos al margen de la ley.

La importancia del trabajo también radica en el hecho de establecer las responsabilidades de la compañía, de los estamentos de vigilancia y control, así como de las calificadoras de riesgo, quienes consintieron u omitieron inspecciones que al parecer llevaron a la iliquidez de la compañía y obligaron a su intervención; de tal forma, si se hallaren responsabilidades en dichos entes, se pretende formular estrategias conducentes a corregir las equivocaciones cometidas y evitar casos similares en el futuro.

Al mismo tiempo, la relevancia de la investigación se basa en el hecho de analizar los estados financieros de la compañía, a los que se pueda tener acceso, para hacer un diagnóstico financiero general para conocer cuál era el estado general y sobre todo cuál era el estado de su liquidez propia y un comparativo con el sector. Para este estudio se utilizarán los ratios financieros más importantes y los diferentes análisis, estáticos y dinámicos, que resulten de los estos financieros.

Por lo expuesto en los párrafos precedentes, el trabajo servirá para documentar y tratar de cuantificar el descalabro de la firma InterBolsa y por qué sus repercusiones no golpearon el sistema financiero colombiano, como la teoría lo indica y, al mismo tiempo, coadyuvar a

establecer responsabilidades. El documento será fuente de consulta para quienes estén interesados en buscar un análisis concluyente sobre el caso financiero que conmocionó al país a finales del año 2012.

Objetivos de la Investigación

Objetivo General:

Investigar por qué la crisis al interior de InterBolsa, aun con sus dimensiones, no desató una crisis sistémica en el Sector Financiero y en el Mercado de Valores de Colombia.

Objetivos Específicos:

Buscar, recopilar y organizar la información necesaria para documentar el caso InterBolsa, entendiendo que debido a la coyuntura y a los problemas legales suscitados (acervo probatorio) no se dispone de información oficial acerca del mismo.

Analizar los estados financieros: principalmente los balances y los estados de resultados, y todos los datos disponibles, haciendo uso de las herramientas financieras, con el fin de establecer los motivos por los cuales se presenta el problema de iliquidez en la firma.

Revisar las fallas en la legislación vigente para las comisionistas de bolsa, relacionada con las inversiones en el sector financiero y en el mercado de valores, específicamente en las operaciones repo (REPO).

Establecer responsabilidades, primero de la compañía y, segundo de los entes de control y vigilancia del gobierno, y de las calificadoras de riesgo.

Formular estrategias que coadyuven a evitar casos de pánico económico que puedan desencadenar crisis sistémicas al interior de la banca.

Metodología

Este trabajo investigativo asume características científicas, por tal razón, está abierto a la comprobación y a la verificación de sus resultados pues “aquello que caracteriza al conocimiento científico es su verificabilidad” (Bunge, 1960). Bajo este precepto el trabajo de grado se aborda desde varias perspectivas: i) se desarrollará una investigación histórica-correlacional, para buscar información primaria o secundaria y contemplar hechos del pasado respecto a hechos similares en el presente y observar su relación; ii) documental-descriptiva, para analizar los documentos, artículos de revista, columnas de periódicos, entre otros, que se hayan escrito sobre InterBolsa con el objeto de describir la situación del descalabro que hizo intervenir la firma; iii) explicativa-no experimental, porque buscará exponer los fenómenos que generaron los problemas financieros de la empresa indagando los datos de sus estados financieros, las cifras de sus inversiones y su actuación frente a la legislación vigente, desde luego, no se manipularán los datos, ni las cifras, para inferir una situación futura.

El método de investigación será empírico, es decir, de tipo inductivo, con el que se intentará probar que los estados financieros responden a los problemas de liquidez que presentaba la empresa y que la actuación por parte de los organismos de control fue insuficiente y rezagada para controlar los manejos administrativos inadecuados al interior de la compañía.

Para desarrollar esta hipótesis, analizaremos los estados financieros, las inversiones y todos los datos (cuantitativos y cualitativos) de fuentes primarias o secundarias que resulten del proceso investigativo. Entonces, se realizará un riguroso análisis financiero, como mencionamos anteriormente, que sea capaz de explicar el comportamiento de la firma y tratar de evidenciar si hubo un impacto negativo en las inversiones del público en el mercado financiero colombiano.

Posibles Resultados

El resultado de la investigación deberá aproximarse a esclarecer las causas por las cuales se quebró la firma comisionista de bolsa más grande e importante del país. Se espera ahondar en las fallas de la legislación vigente y verificar si se cumplieron las normas establecidas y si las actuaciones de la firma fueron al margen de la ley. Sobre todo en los casos específicos de las operaciones REPO.

El trabajo deberá concluir con la formulación de estrategias para evitar nuevos episodios de pánico financiero que puedan desencadenar una crisis sistémica, y servir como documento de consulta para el sector financiero.

Como resultados secundarios se busca establecer responsabilidades, tanto de la misma compañía, como de los entes de vigilancia y control del Gobierno y las calificadoras de riesgo.

Marco Teórico: Crisis Financieras Internacionales, Historia y Evolución.

En los últimos años, el comportamiento económico mundial se ha caracterizado por los problemas que han suscitado las recurrentes crisis bancarias; de hecho, las crisis financieras, como se ha denominado a la evolución negativa de estos fenómenos económicos, han repercutido no solo en los sectores económicos (entiéndase agropecuario, industrial y de servicios) sino también en el ámbito monetario, cambiario y fiscal.

De esta forma, cuando se experimenta un desequilibrio económico al interior de un país del primer mundo, o con una influencia económica relevante para su región, la crisis muta de local a internacional y se traslada inevitablemente a la región y después al resto del mundo. En otras palabras: “La globalización de la actividad económica y la integración de los mercados han multiplicado el riesgo de contagio de las crisis financieras” (Ferreira & Rodil, 2012), bajo esta perspectiva, el efecto multiplicador de las crisis acentúa el riesgo de padecer un colapso mundial cuando se genera una crisis financiera.

El Comienzo de los Días Negros

En Nueva York (EEUU), el 29 de octubre de 1929, se produce el crack¹ financiero que representó para la economía global uno de los golpes financieros más contundentes de la historia, con las graves repercusiones económicas en todas las latitudes que se prolongaron por más de una década y que conocemos en los libros como: La gran depresión. De esta forma, la crisis generada por la quiebra de los establecimientos financieros que hacían parte de Wall Street, principal foco especulativo del mundo, redundó en una crisis económica generalizada a nivel mundial y se propagó como el fuego, aprovechando las condiciones favorables para acrecentarse.

¹ Crack: quiebra, agrietamiento, ruptura. Término utilizado comúnmente en el ámbito financiero para caracterizar un evento importante en el sistema financiero que puede desencadenar una crisis.

Una de las características más llamativas de la década de la Gran Depresión que se inició en 1929 fue su naturaleza global. En lugar de ceñirse a Estados Unidos y a sus principales socios comerciales, la recesión se extendió con rapidez y vigor por Europa, Latinoamérica y otras partes. (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012)

El sector financiero jugó un papel preponderante en la propagación de la crisis debido a las quiebras sucesivas de los bancos de todo el mundo. Los bancos centrales no fueron capaces de irrigar el sector financiero con la liquidez necesaria para salvarlos pues su objetivo principal se centró en proteger las reservas internacionales representadas en oro.

En ese mismo afán de proteger sus reservas auríferas dejaron de lado la inyección de dinero que necesitaba el sistema bancario como salvavidas y lo vieron sucumbir. “Al fin y al cabo, cualquier inyección de liquidez de los gobiernos nacionales al sistema bancario, posiblemente habría incrementado las demandas del sector privado de las valiosas reservas de oro de los bancos centrales” (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012, pág. 531), en el mismo sentido Krugman (2012) afirma que los estudios recientes muestran que el sistema de patrón oro desempeñó un papel preponderante en el camino hacia el ahondamiento de la crisis económica mundial.

Lo anterior comprueba que la crisis financiera que tuvo su génesis en los Estados Unidos, acompañada de un marco externo favorable: el patrón oro, fueron los causantes de la recesión económica y de la Gran Depresión en que se sumió el mundo hasta comienzos de la segunda guerra mundial.

Era completamente entendible que el nuevo orden económico mundial necesitaba una directriz, una corrección del sistema económico antiguo que había permitido una expansión exponencial de la crisis y, para ello, era necesaria la implementación de un modelo intervencionista, tal como lo proponía el profesor inglés John Maynard Keynes, en su *Teoría General del Dinero, el Interés y el Empleo*, publicada en 1936. Así las cosas, mientras el mundo

abogaba por un restablecimiento del liberalismo económico y de la resurrección del viejo *laissez-faire laissez passer*², Keynes abogaba por el intervencionismo como punto central de su tesis.

Esto significaba que, con una sana administración del Estado, la política fiscal y la política monetaria podían lograr importantes eficiencias en la corrección de algunos de los desequilibrios fundamentales de una economía nacional. Es sabido que Keynes en su “teoría general”, solo quiso considerar la acción del estado a corto plazo. Pero el intervencionismo para lograr el equilibrio económico, se justificaba también porque existen (sic) razones de fondo para la acción del Estado en el largo plazo. (Orduna, 2005)

Desde luego, después de la crisis del 29 todo ha sido incertidumbre en relación con los sistemas financieros y desde luego estas nuevas crisis financieras han sorprendido negativamente a las Economías, como veremos a continuación.

La Década Perdida.

La crisis que comenzó en los primeros años de los ochenta también ha sido llamada la crisis de la deuda, toda vez que, tal como sucedió con la crisis mundial en 1929, los países en vías de desarrollo se vieron impedidos para cubrir sus obligaciones externas. Básicamente el problema consistió en el llamado ‘pecado original’³ que describía la incapacidad de los países en desarrollo para endeudarse internacionalmente en su moneda original, en otras palabras, el problema se presenta porque las economías en vías de desarrollo solicitan empréstitos a las extranjeras en una moneda diferente a la propia (por ejemplo: dólares).

Para los países pobres objeto del *pecado original*, una caída de la demanda de las exportaciones tiene el efecto contrario. Tienden a ser deudores netos en las principales monedas extranjeras, por lo que una depreciación en la moneda nacional provoca una transferencia de

² Del francés: Dejar hacer, Dejar pasar.

³ Llamado así por los economistas Barry Eichengreen de la Universidad de California y Ricardo Hausmann de Harvard.

riquezas al aumentar el valor en moneda nacional de su deuda externa neta (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012, pág. 647)

Para la época, los intentos de la inserción de Latinoamérica en el mundo de la globalización financiera ⁴ estaban obteniendo resultados importantes, los flujos de capital se volcaron a las economías del segundo y tercer mundo, y se generalizó la participación de los diferentes países en el mercado financiero.

La crisis se desató, entonces, con el anuncio por parte del gobierno mexicano que se refería a la imposibilidad de pagar su deuda externa. Como consecuencia se produjo un efecto bola de nieve que arrastró a los bancos internacionales a cortar su flujo de dinero hacia América Latina, vía crédito, y exigiendo el pago de la moratoria de deuda. La decisión produjo un impacto económico en las economías emergentes del cono sur y afectó principalmente a Argentina, Chile y Brasil.

El efecto no se hizo esperar y la crisis se recrudeció hasta alcanzar el continente africano, cuyos países incumplieron con los pagos de sus deudas externas. “No obstante, a finales de 1986 más de 40 países habían tenido importantes problemas financieros externos. El crecimiento se redujo fuertemente (...) y los créditos a países en desarrollo se ralentizaron considerablemente” (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012, pág. 648)

La crisis se extendió más allá de 1989 cuando los bancos de los Estados Unidos decidieron reducir la deuda externa de México y llegar a acuerdos con países como Filipinas, Nigeria y Costa Rica, todo pareció finalizar con los acuerdos posteriores de Brasil y Argentina.

⁴ Según la CEPAL: “La globalización financiera es un proceso histórico en dos dimensiones. En una, la globalización está representada por el creciente volumen de transacciones financieras a través de las fronteras. En la otra, por la secuencia de reformas institucionales y legales que se fueron realizando para liberalizar y desregular los movimientos internacionales de capital y los sistemas financieros nacionales” (CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe), 2003)

El Efecto Tequila

En 1994, ante el asombro mundial, México entró en una crisis bancaria como resultado de un cúmulo de factores que prepararon el cruento escenario para el desenlace. El primer indicio se produjo desde el exterior “ya que a comienzos del año la Reserva Federal de Estado Unidos inició un proceso de elevación de los tipos de interés que se trasladó a todos los plazos” (Vilariño, La Crisis del Peso Mexicano, 2000), lo que por obvias razones redundó en la economía mexicana toda vez que Estados Unidos era (y sigue siendo) su vecino y principal socio comercial.

El segundo factor fue el asesinato del candidato a la presidencia, Luis Dolado Colosio, hecho político más importante de la época, que también causó un impacto importante en la economía de los mexicanos disminuyendo las reservas internacionales en una tercera parte, según la explicación de Villariño (2001), porque el ‘sentimiento’ de los inversores cambió después del magnicidio. Esta última afirmación puede ser cierta toda vez que los inversores extranjeros, dueños de capitales, reaccionan negativa y abruptamente a los sucesos que puedan desestabilizar los mercados financieros.

A renglón seguido explica que ‘los no residentes’ cambiaron sus posiciones en el mercado financiero y reemplazaron sus inversiones en bonos Cetes (nominados en pesos) por Tesobonos (nominados en dólares), hecho que cambio la estructura de la deuda del Gobierno y, entonces, el saldo de los Tesobonos superaba el margen de reservas internacionales del país.

Se suscitaron varios cambios en el manejo cambiario y las repercusiones no se hicieron esperar, pues se decidió dejar el peso a merced del mercado (sin sistema de bandas cambiarias⁵)

⁵ El término hace referencia al tipo de cambio regulado por el Estado, llamado también “flotación sucia”. Bajo este sistema cambiario la autoridad monetaria fija un precio mínimo (piso) y un precio máximo (techo) y cuando el precio que se paga por la divisa se encuentra llegando a uno de los dos extremos, entonces, se interviene el mercado para regular el precio.

y “a partir de ese momento se produce la salida masiva de capitales” (Vilariño, La Crisis del Peso Mexicano, 2000). La crisis se trasladó al mercado accionario y la demanda por títulos en pesos se redujo al mismo tiempo que la de dólares aumentaba, esto se tradujo en un alto sacrificio de reservas y, por ende, en el deterioro del tipo de cambio, ahí se profundizó la crisis bancaria.

De esta forma, repitiendo la historia de 1982, “México anunció que su banco central se había quedado sin reservas (internacionales) y que no podía seguir pagando su deuda externa” (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012, pág. 648). A partir de ese momento se desencadenó lo que se conoce en la literatura económica como el ‘efecto tequila’, que no es otra cosa más que las repercusiones que tuvo la crisis de México en las economías del grueso de los países de América Latina, como bien lo anota Girón (2002, p. 23) “La crisis bancaria mexicana que desembocó en una crisis financiera con efectos en otros países latinoamericanos fue la pauta para nuevos programa de estabilización del FMI y la alternativa para otros países que cayeron en situación similar”.

Por fortuna, gracias a un préstamo del FMI y el Federal Bank (algunos dicen que la comunidad internacional), México pudo controlar los desequilibrios económicos, corregir sus problemas de deuda interna y salvaguardar su economía en una maniobra de salvación admirada por la comunidad internacional.

El caso Argentino

A partir de lo que se denominó el ‘efecto tequila’ las economías latinoamericanas sufrieron colapsos económicos y empezaron a experimentar condiciones similares a las de México frente a los tipos de cambio y la estabilidad financiera, tal es el caso de Argentina.

Mientras transcurrían los primeros años de la década “tras diferentes planes de estabilización y varias renegociaciones de su deuda externa hasta culminar con el Plan Brady” (Girón, 2002, pág. 50) Argentina aplicó las reformas económicas, como la ley de convertibilidad que básicamente buscaba equiparar el peso (en ese entonces el austral) con el dólar, y como resultado de ello se observaron efectos positivos en los temas de inflación (bajó de 800% en 1990 a 5% en 1995) y la economía parecía boyante. Sin embargo, después de un corto periodo de auge de la economía nacional, se presentó el fenómeno de apreciación de la moneda que en términos reales era cercano al 30% y como consecuencia provocó desempleo y déficit en cuenta corriente, según Krugman (2012, p 649).

En 1997 cayó el crecimiento sostenido que se había presentado en la economía y se ahondó el problema del déficit, con los antecedentes mencionados del crecimiento en la tasa de desempleo por la restricción al ingreso al mercado laboral y la constante apreciación real del precio frente al dólar. Argentina fue, pues, una de las víctimas de la desestabilización económica que se inició en México.

El Problema de Oriente

La ahondada crisis de los países asiáticos, llamada la Crisis Asiática, que se inició a mediados de 1997 con la devaluación de la moneda en Tailandia debido a los problemas suscitados en los mercados inmobiliario y de valores que se tradujo en una profunda recesión; a partir de ello, se generó el llamado ‘*efecto dominó*’⁶ basado en la especulación de la moneda propia con los demás países y la crisis traspasó las fronteras de Tailandia para permear las economías vecinas comenzando por Malasia, siguiendo con Indonesia y repercutiendo finalmente en Corea del Sur, quien era la economía más desarrollada de la región para la época.

⁶ El efecto dominó, en el caso de las crisis financieras, se refiere al impacto negativo que tienen una crisis generada al interior de un país sobre las economías de los países vecinos.

Al parecer, según Krugman (2012, p. 657), “todas estaban sufriendo los efectos en 1997 de una renovada recesión económica en su vecino industrial más grande, Japón”. Las economías, entonces, se vieron profundamente afectadas porque todas estaban basadas en el comercio internacional, y los bancos y las empresas estaban endeudados en dólares. En vista de esta crisis acudieron en bandada al FMI⁷ para recibir préstamos, con la condición de aplicar los planes económicos sugeridos para corregir el rumbo de sus economías, sin embargo, la crisis fue inclemente y se convirtió en una fuerte recesión económica con repercusiones mundiales.

Una de las características de la crisis asiática citada por Girón (2002) es que “(...) contrariamente a lo sucedido en la crisis de la deuda de los años ochenta, en que las dificultades fueron casi exclusivamente macroeconómicas, en general los problemas de Asia fueron precedidos por una larga gestión exitosa. (FMI, 1 de junio de 1998, p. 157).” Así se evidencia que la crisis económica que se produjo en el sudeste asiático, afectó los sistemas financiero y bancario de todos estos países, aun después de una época dorada de sus economías.

Caos en el Kremlin

En el año de 1997 la crisis aterrizó en Rusia, en general en todos los países que formaban parte del bloque soviético. Sin otros antecedentes más que los producidos por la *Perestroika*⁸ o reforma de su economía interna, y las recientes crisis en Asia y Latinoamérica, la agencia calificadora más reconocida a nivel mundial señaló que “los bancos rusos presentaban dificultades desde el inicio de la transición de bancos estatales a bancos privados” (Girón, 2002, pág. 42).

⁷ Fondo Monetario Internacional: es una entidad multilateral que “busca fomentar la cooperación monetaria internacional, afianzar la estabilidad financiera, facilitar el comercio internacional, promover un empleo elevado y un crecimiento económico sostenible y reducir la pobreza en el mundo entero. Fundado en 1945, es administrado por los 188 países miembros —casi todos los países del mundo— a los cuales les rinde cuentas” (International Monetary Fund, 2012).

⁸ Del ruso, significa: Reestructurar.

La razón principal radicaba en el hecho de que el sistema financiero no tenía regulaciones eficaces para controlar las imperfecciones del mercado, en ese sentido la información asimétrica y la desinformación formaban parte activa del sector y no existía un marco legal que regulara la entrada y salida de inversores en el mercado, tal como lo describe Krugman (2012, p. 658) : “Los mercados financieros y las prácticas bancarias eran casi desconocidas, no existía ningún marco legal que regulara las transacciones económicas privadas o la gestión de las empresas, y los derechos de propiedad eran ambiguos”, todo lo anterior como resultado de la privatización de lo público después de la salida del socialismo y del cambio extremo que había experimentado Rusia con su nuevo modelo económico y con el afán de insertarse en el mundo globalizado y no quedarse rezagado de la economía mundial.

El rublo⁹ cayó igual que el resto de monedas en Asia y el fracaso del modelo ruso fue inminente a pesar de los esfuerzos del FMI por lograr una estabilización. El FMI en un segundo intento, derivado del temor de un ‘efecto vodka’ y una nueva hecatombe económica mundial, apoyó con una cantidad relevante de dinero el mantenimiento del tipo de cambio, empero los esfuerzos fueron en vano y la crisis tocó fondo.

Se despertó entonces un pánico financiero en el mercado de capitales en el mundo y los inversores corrieron a las ventanillas del sistema para reclamar sus dineros y aumentar su liquidez para protegerse del riesgo que se cocía lentamente, empezaron a ceder títulos y a obtener en efectivo, que es lo que ha caracterizado la gran mayoría de las crisis actuales.

“En respuesta la Reserva Federal de los Estados Unidos redujo fuertemente los tipos de interés del dólar, evitando posiblemente un colapso financiero a escala mundial” (Krugman, Obstfeld, & Melitz, 2012, pág. 659), que finalmente se concretó en la segunda mitad de 1998 como resultado del ‘efecto vodka’ que finalmente golpearía la economía gringa.

⁹ Moneda Rusa

Los Últimos Años

Los más recientes episodios de crisis financieras internacionales, no son la excepción a la regla y han sido el resultado de ahondadas crisis bancarias internas que se convierten en pulpos de tentáculos incontrolables que golpean cada sector de la economía a su antojo y terminan por traspasar las fronteras como fue mencionado anteriormente. Precisamente por esto “el estudio de las crisis bancarias que desembocan en crisis financieras debe enmarcarse en el proceso de desregulación y liberalización de los sistemas financieros nacionales” (Girón, 2002).

En otras palabras, es conveniente analizar el impacto que han tenido la permisividad legal y la libertad financiera que básicamente consiste en facilitar la libre movilidad de capitales a través de un sistema financiero nacional en su interacción con los demás sistemas financieros mundiales para buscar el dinamismo de los servicios financieros que se prestan para los diferentes sectores económicos, incluyendo, desde luego, al Estado.

Se ha tratado de controlar el comportamiento del sistema bancario, como generador de crisis financieras, sin embargo las políticas de estado, los entes gubernamentales la legislación, las calificadoras de riesgo, los medios de comunicación y la misma sociedad no han sido suficientes para ejercer un control eficaz al movimiento de los capitales y por ende al sistema financiero.

En ese sentido es de suprema importancia abordar el tema de las crisis financieras recientes que en la mayoría de los casos han sido desencadenadas por el sistema bancario, en especial, por los mercados especulativos de dinero y su exigua regulación a nivel mundial.

Hedge Funds y la crisis del 98

Según Girón (2002, p. 54) son fondos privados de inversión¹⁰ que operan generalmente en centros financieros extraterritoriales sacando provecho de las ventajas impositivas y regulatorias. Para su administración se cobra una comisión basada en los resultados. Estas instituciones realizan transferencias que cancelan o contrarrestan el riesgo existente en una posición financiera previa.

Los participantes en el mercado distinguen dos clases de fondos: los de cobertura de riesgo macroeconómicos, que asumen grandes posiciones direccionales (sin cobertura) en mercados nacionales basándose en el análisis de las condiciones macroeconómicas y financieras; y los fondos de valor relativo que apuestan a los precios relativos de efectos estrechamente vinculados (bonos, por ejemplo) y están menos expuestos a fluctuaciones macroeconómicas. Para crecer, estos fondos recurren al crédito (por lo que se dice que están “apalancados”), pues el monto de capital necesario para establecer una posición es relativamente pequeño en relación con los instrumentos que lo integran.

El Long-Term Capital Management (LTCM), uno de los más importantes fondos de inversión de los Estados Unidos quebró en 1998, como resultado de las crisis asiática y rusa que habían hecho eco en el mundo y que amenazaban con golpear de manera importante las economías y los mercados latinos.

En palabras del Banco Internacional de Pagos de Basilea¹¹, durante los dos meses siguientes a la moratoria rusa “(...) los mercados financieros de todo el mundo experimentaron extraordinarias

¹⁰ Para Villarino (2000) hay una diferencia sustancial entre fondos de inversión y hedge funds, dice que los primeros tienen algunas restricciones para tomar posiciones cortas y utilizar derivados; los segundos, se autoimponen restricciones dependiendo el mercado en el que participen.

¹¹ Es un organismo multilateral que funge como banco de los bancos centrales que tienen sus sedes en la ciudad de Basilea en Suiza, su principal objetivo es fomentar la cooperación financiera y monetaria internacional. “The mission of the Bank for International Settlements (BIS) is to serve central banks in their pursuit of monetary and

tensiones, lo que llevó a los participantes en el mercado y a los responsables de la política económica a temer una inminente implosión del sistema financiero. Como parecía que los inversionistas huían de casi todos los tipos de riesgos, se evaporó la liquidez en los mercados financieros, tanto de las economías industrializadas como de las emergentes, y muchos prestatarios no pudieron conseguir financiación ni siquiera a unos tipos de interés prohibitivos” (Vilariño, El episodio del Long Term Capital Management, 2000)

Las ganancias del LTCM fueron extravagantes y sus contratos en derivados financieros, según Girón (2002, p. 54) ascendieron a mil millones de dólares repartidos en swaps¹² y contratos de futuros¹³ con un porcentaje aproximando de 60 y 40% respectivamente. El principal problema consistió en el exagerado apalancamiento financiero traducido en deuda que sin duda evidenció el problema de liquidez que sufría la compañía.

Los hedge funds consiguen altos niveles de apalancamiento, medido de una u otra forma, mediante la *realización de repos*¹⁴, la utilización de derivados y la financiación directa a corto plazo, aunque esta última forma es menos utilizada por motivos de precio. Las líneas de crédito se utilizan para cubrir desfases temporales de liquidez. Las limitaciones al apalancamiento son las que impongan las contrapartes y el peso de las garantías que, en su caso, exijan. El nivel de apalancamiento de los hedge funds ha sido y es alto. Este es uno de los factores que explica las altas rentabilidades obtenidas, asociado a un alto nivel de riesgo. Los ratios de apalancamiento de algunos de los hedge funds superan con creces lo establecido en la regulación internacional para

financial stability, to foster international cooperation in those areas and to act as a bank for central banks” (Bank For International Settlements, 2013).

¹² Swaps: Es un acuerdo entre dos empresas para intercambiar flujos de efectivo en el futuro. El acuerdo define las fechas de pago de los flujos de efectivo y cómo deben calcularse. Por lo general, el cálculo de los flujos de efectivo implica el valor futuro de una tasa de interés, un tipo de cambio u otra variable en el mercado. (Hull, 2009, págs. 153-184)

¹³ Contrato de Futuros: Es un acuerdo para comprar o vender un activo en una fecha específica en el futuro a un precio determinado. (Hull, 2009, págs. 1-19)

¹⁴ La operación de Reporto o REPO, mencionada y subrayada en la cita anterior, es una operación del mercado monetario que sirve principalmente para satisfacer necesidades de liquidez (cash driven) utilizando títulos valores como garantía (Clavijo, Zuluaga, & Malagón, 2012).

los bancos. El apalancamiento genera un alto riesgo de liquidez. (Vilariño, El episodio del Long Term Capital Management, 2000, pág. 4).

De inmediato los agentes económicos reaccionaron y empezaron a cerrar sus posiciones riesgosas a seguras (renta variable a fija), el mercado de bonos, entonces, se volcó a los bonos seguros y la brecha de ganancia frente a los bonos basura (junk bonds) aumentó incontrolablemente.

La Reserva Federal de los Estados Unidos intervino y resolvió el asunto endosando la deuda a algunos de los mejores bancos privados de su territorio. De esta forma, con ese plan de salvamento, actuó como banca central, evitando la inestabilidad de los mercados financieros y previno un nuevo efecto dominó que, sin lugar a dudas, iba a golpear a los demás fondos, al sistema bancario y hubiera desestabilizado el sistema financiero regional con repercusiones internacionales.

El intervencionismo nuevamente se hizo evidente para controlar los movimientos bancarios, los fondos y, en general, en todas las operaciones financieras que tuvieran alguna injerencia en los mercados financieros globales, entendiendo que el esquema de la globalización de los mercados, en especial el financiero, podría desestabilizar el sistema económico mundial y tener repercusiones negativas en todas las economías del primer y del tercer mundo.

Subprime

La siguiente crisis, llamada inicialmente *subprime* no tardó en manifestarse y esta vez por el lado del mercado hipotecario. En 2008, debido a la necesidad de dinamizar el crédito inmobiliario en los Estados Unidos, se otorgaron préstamos irresponsablemente a acreedores riesgosos que estaban dispuestos a aceptar una tasa de interés más alta a cambio de obtener su propia vivienda; se creó, entonces, una burbuja especulativa alrededor del valor de real de las

viviendas y los créditos se hicieron impagables, los acreedores de los bancos anunciaron su quiebra y de ahí en adelante rodó todo el sistema cuesta abajo hasta llegar a las consecuencias económicas y financieras que todos conocemos.

Así las cosas, una crisis que parecía local, terminó por convertirse en una de las peores crisis de los últimos tiempos, con todas las repercusiones globales que ha generado el nuevo orden económico internacional.

Ese mismo orden económico, continuamente, incentiva a los mercados financieros a formar parte de la globalización que cada vez se torna más riesgosa para la estabilidad de los sistemas financieros nacionales y hartamente peligrosa para la estabilidad de los sistemas internacionales, como se ha demostrado a través de la investigación.

La única sorpresa respecto a la crisis económica en 2008 fue que resultara una sorpresa para tanta gente. Para unos cuantos observadores se trataba de un caso de un libro que no solo era predecible sino que había sido previsto. Un mercado desregulado, inundado de liquidez y con unos tipos de interés bajos, una burbuja inmobiliaria mundial, y unos créditos de alto riesgo en vertiginoso aumento eran una combinación peligrosa. Añádase el déficit público y comercial de Estados Unidos, y la correspondiente acumulación en China de ingentes reservas de dólares – una economía global desequilibrada – y resultaba claro que las cosas estaban terriblemente torcidas. (Stiglitz, 2010, pág. 31).

Crisis Financieras Colombianas

Colombia no ha sido ajena a las crisis financieras mundiales, sin embargo, el sistema ha permitido tener unos impactos menores que otros países porque la inserción en el mercado internacional de las finanzas ha sido paulatina y de alguna manera cautelosa. Después de los escenarios postcrisis de las décadas de 1980 y 1990 donde Colombia encontró algunas debilidades dentro de su sistema financiero, decidió aplicar correctivos para subsanar los efectos de las crisis y hacer más robusto el sector financiero.

Sus estrategias estuvieron enfocadas a blindar los mercados financieros colombianos para soportar cualquier eventualidad, según se explica a continuación:

Las razones para reformar el sistema señalaban que la falta de competencia, la protección frente a la inversión extranjera, la elevada participación del capital oficial y los excesivos controles a través de inversiones forzosas y encajen impedían un desarrollo eficiente del sector. (Parra & Salazar, 2000)

Sin embargo, los esfuerzos por mejorar el sistema bancario se tradujeron en consecuencias diferentes, si bien el mercado se hizo más competitivo y robusto y facilitó la entrada de capital extranjero, las disposiciones adoptadas también coadyuvaron en la concentración de poder dentro del mercado.

Incluso, dentro del sistema, se puede observar el intento para conformar una práctica de competencia monopolística, que desde luego no está mal, entendiendo que el poder financiero debe estar en manos de los más responsables, así sean pocos, para garantizar la estabilidad del mismo.

Coincidiendo con los escenarios internacionales, Colombia siempre ha mostrado etapas de crecimiento vertiginoso y alta afluencia de capitales internacionales que preceden a las crisis como a finales de 1998. Empero, como afirman Parra & Salazar (2000):

En épocas de auge, la cartera de crédito se vuelve más riesgosa pues los bancos incursionan de manera rápida en nuevos mercados mientras que la supervisión y el control evolucionan de manera más lenta. Situación que se ha evidenciado con ahínco en los últimos años.

Las Dos Crisis

Según Serna y Heredia (2012), autoras que se utilizarán como base en esta sección por la relevancia de su escrito, en la última mitad del siglo pasado se presentaron dos crisis financieras sistémicas en nuestra economía con motivos diferentes pero con algunos elementos comunes para ambas. Como se mencionó en párrafos anteriores, los episodios de crisis sistémicas, por lo general, vienen precedidos de auge e incrementos relevantes en la afluencia de capitales.

Ese entorno macroeconómico propició el aumento del endeudamiento externo (privado y público), lo cual, en su conjunto, se tradujo en la expansión de la cartera del sistema financiero nacional y el surgimiento de burbujas en los precios de los activos. (Serna & Heredia, 2012, pág. 5)

El otro elemento común que se menciona hace referencia a que su detonante fue una crisis financiera externa y por el efecto contagio hace disminuir los capitales provenientes del exterior, los precios de los activos y la capacidad de pago de los empréstitos (locales y externos) que se traduce en la caída del producto y la quiebra del grueso de las entidades financieras.

Serna y Heredia (2012), describen las crisis colombianas de los ochentas y los noventas basadas en una reseña histórica de Caballero y Urrutia en “Historia el Sector Financiero Colombiano en el siglo XX (2006)”, que se resumirá así:

El auge económico de la bonanza cafetera de los setentas y la alta afluencia de capitales, produjo un aumento en el endeudamiento externo público y privado, que fue acompañado por fuertes movimientos en el sistema financiero en términos de intermediación en canales formales e irregulares. Esto asociado a las innovaciones financieras y al nacimiento de grupos financieros que buscaban evadir las restricciones a la creación secundaria de dinero que había realizado el Banco de la República por medio de encajes. Como factor adicional, la dependencia de la economía colombiana del sector cafetero se trasladó al sector financiero, concentrando su cartera y haciéndolo más vulnerable y más propicio para el escenario de crisis.

Los precios internacionales del café se desplomaron en 1980 y los términos de intercambio se deterioraron creando consigo desaceleración de la economía, déficit de cuenta corriente y altos niveles de endeudamiento externo. Luego el ambiente se hizo favorable para desencadenar una crisis sistémica. Como si esto fuera poco, el aumento de la tasa de interés conllevó al encarecimiento de la deuda de los países latinos y las moratorias, como fue explicado anteriormente, obligaron a cerrar los canales de crédito a los países en desarrollo.

En ese contexto internacional y, desde luego local, se hicieron evidentes los problemas éticos en el sector financiero, se deterioraron los indicadores de cartera y se evidenciaron problemas en el sector real en especial en los sectores exportador, industrial y comercial. Con el sector financiero presentando deficiencias de capital e información contable poco confiable, en 1982 el país cayó en crisis financiera sistémica que años más tarde generó la liquidación y nacionalización de algunos bancos según (Fogafin, 2009)

Siguiendo con la lectura acerca de los años noventa, los economistas e historiadores la clasificaron como la peor del siglo pasado, argumentando los altos costos fiscales y económicos y sus consecuencias sociales.

En esos primeros años de los noventa se suscitaron cambios en el ámbito nacional que precedieron a la crisis, tales como: la nueva Constitución en 1991, el hallazgo de los pozos de Cupiagua y Cusiana, la confianza internacional por la políticas adoptadas y desde luego la apertura económica con miras a la inserción en los mercados internacionales, incluyendo el financiero. La economía entonces, mostró señales de expansión del consumo privado y el gasto público. Una sensación de riqueza se respiraba en el ambiente y se consideró un tipo de “riqueza permanente y no pasajera”¹⁵, error que se pagaría caro.

La expansión del gasto se realizó a través de deuda pública interna y externa, y la liquidez generada por el flujo de capitales hacia las economías en desarrollo gestó una burbuja especulativa en los precios de los activos de la bolsa.

La responsabilidad del aparato financiero colombiano se concentró en la liberación de los estándares establecidos para el otorgamiento de los créditos y la sobreestimación de los proyectos que se avalaban para financiamiento.

Con la incertidumbre política a cuestas, la economía del país experimentó un episodio de deterioro de sus balances fiscales y el nivel de vulnerabilidad se hizo evidente en 1998, por dos razones citadas por Serna & Heredia (2012, pág. 7), relacionadas a continuación:

(...) i) la crisis asiática que ocasionó la caída de los precios de los principales productos básicos, deteriorando los términos de intercambio, y ii) la declaración de moratoria en la deuda externa rusa, la cual afectó negativamente la confianza de los inversionistas.

Como consecuencia de los choques externos, el ingreso presentó una caída considerable; hubo dificultad para la consecución de recursos provenientes del exterior, precisamente porque se había restringido el crédito; se encareció el pago de la deuda y se experimentó una salida masiva de los capitales de corto plazo (capitales golondrina). Los ataques especulativos de los agentes

¹⁵ Citado por las autoras Serna & Heredia (2012) que a su vez citan a Caballero y Urrutia (2006)

económicos terminaron por deteriorar el tipo de cambio, aumentar la tasa de interés y disminuir la liquidez del mercado. Finalmente se contrajo la demanda agregada y se afectaron los sectores financiero y real, situación que generó dificultades en el sector privado para cubrir las obligaciones y explotó la crisis.

Las Operaciones de Reporto o REPOS

Definición:

En Colombia, las operaciones de Reporto, según el Decreto 4432 de 2006:

(...) son aquellas en las que una parte (el "Enajenante"), transfiere la propiedad a la otra (el "Adquirente") sobre valores a cambio del pago de una suma de dinero (el "Monto Inicial") y en las que el Adquirente al mismo tiempo se compromete a transferir al Enajenante valores de la misma especie y características a cambio del pago de una suma de dinero ("Monto Final") en la misma fecha o en una fecha posterior previamente acordada.

Lo anterior coincide, ampliamente, con la definición elaborada por Clavijo en el mismo sentido:

Un repo es una operación del mercado monetario que sirve principalmente para satisfacer necesidades de liquidez (cash driven) utilizando títulos valores como garantía. Funciona a través de un acuerdo de recompra (repurchase agreement) suscrito entre dos partes: el “enajenante” y el “adquirente”. El primero es que el busca liquidez, mientras que el adquirente es el que la proporciona. (Clavijo, Las Operaciones Repo: su Papel en la Profundización Financiera, 2012).

Gráficamente se podría resumir, tal como aparece en la figura 1:



Figura 1: Operaciones REPO.

Fuente: Revista ENFOQUE - Edición No. 68

Respecto a la legislación frente a las operaciones de Reporto, se puede anotar que las disposiciones generales están contenidas en el Decreto 2555 expedido el 15 de julio 2010, en dicho decreto se recogen y reexpiden normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores. Sin embargo, para dar claridad sobre los entes reguladores de la actividad, cabe resaltar que para el manejo de las operaciones REPO existen algunas otras autoridades e instancias como: La Bolsa de Valores de Colombia (BVC) quien mediante su “Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.”, en el Capítulo III, Subsección III “De las Operaciones de Reporto o Repo”, define las particularidades de las operaciones y de las garantías, así como los títulos que serán objeto de negociación; y la Superintendencia Financiera de Colombia mediante la Circular Externa 018 de 2007.

Generalidades de las operaciones de Reporto

Dentro del Reglamento General de la BVC, se destacan algunos apartes que serán relacionados a continuación al pie de la letra, por considerarse de vital importancia en el tema:

Artículo 3.2.1.3.3.2. Condiciones especiales para Operaciones Repo

Para las Operaciones Repo la Bolsa exigirá a las Sociedades Comisionistas la constitución de garantías especiales y la suscripción de cartas de compromiso por parte de los comitentes en la forma establecidos por la Bolsa a través de Circular.

Artículo 3.2.1.3.3.3. Valores objeto de Operaciones Repo

Las Operaciones Repo podrán realizarse sobre aquellos valores de renta variable inscritos en la Bolsa y autorizados expresamente por ésta, de acuerdo con lo establecido mediante Circular. No obstante, por razones de seguridad el Presidente de la Bolsa podrá ordenar el cierre de Operaciones Repo para un determinado valor, o para todo el mercado, informando inmediatamente al mercado a través del Sistema y con posterioridad al Consejo Directivo. En todo caso, no se podrán realizar Operaciones Repo cuando el emisor del valor objeto de la Operación, se encuentre en cualquiera de los eventos enumerados a continuación:

1. Cuando el emisor sea sometido a toma de posesión y deba ser objeto de liquidación forzosa administrativa por parte del Estado.
2. Cuando el emisor sea sometido a medida de vigilancia especial por parte del órgano de control competente, siempre que esta sea de conocimiento de la Bolsa.
3. Cuando el emisor solicite ser admitido en concordato o deba obligatoriamente someterse a este procedimiento.
4. Cuando el emisor incurra en causal de disolución y/o entre en proceso de liquidación.
5. Cuando la capacidad patrimonial del emisor esté afectada en forma grave.
6. Cuando el emisor solicite la cancelación de la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios o de la Bolsa o ésta sea suspendida o cancelada.
7. Cualquier otra circunstancia que dificulte o impida el ejercicio normal de los derechos contenidos en el título objeto de la Operación.

Artículo 3.2.1.3.3.4. Montos mínimos y máximos de la Operación Repo y límite máximo por Sociedad Comisionista

La Bolsa podrá establecer un monto mínimo o máximo para la realización de las Operaciones Repo, entendiéndose por monto la suma de dinero que demanda el Enajenante del valor. Adicionalmente, establecerá los límites máximos de compromisos en Operaciones Repo que puede tener una Sociedad Comisionista.

Artículo 3.2.1.3.3.5. Plazo de la Operación Repo

Una Operación Repo estará conformada por dos Operaciones: una inicial y de regreso o de recompra. Ambas Operaciones tendrán un plazo de cumplimiento diferente.

a) Plazo de Operación Inicial: El plazo de la primera Operación siempre será T+0 y por lo tanto, dicho plazo siempre se encontrará parametrizado en esos términos en el Sistema. Por lo tanto, la fecha de cumplimiento de la Operación inicial es la misma fecha de celebración de la Operación.

b) Plazo de Operación de Regreso: El plazo de la Operación de regreso puede ser establecido entre T+1 y T+365 días corridos, contados a partir de la fecha de celebración de la Operación Repo. El plazo de la segunda Operación lo debe especificar el Operador en el ingreso de la Orden. Si la fecha de cumplimiento de la Operación de regreso o recompra corresponde a un día no hábil, el Sistema rechazará el ingreso de la Orden y por lo tanto, el Operador que ingresó la Orden deberá definir un plazo que, en caso de que la Orden sea calzada, permita el cumplimiento de la Operación de regreso en un día hábil bursátil.

Artículo 3.2.1.3.3.6. Comisiones

En las Operaciones Repo la comisión que cobre la Sociedad Comisionista se liquidará sobre la Operación de compra venta inicial.

Características de los REPOS

Según el Decreto 2555 de 2010, las operaciones de Reporto o REPO tienen las siguientes características, se cita textual:

- a) Los plazos a los cuales se podrán celebrar las operaciones serán establecidos por los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores. Cuando la operación no se realice a través de las bolsas de valores o de sistemas de negociación de valores, las partes acordarán el plazo de la misma. El plazo de la operación inicialmente convenido no podrá ser superior a un (1) año, contado a partir de la celebración de la respectiva operación;
- b) El Monto Inicial podrá ser calculado con un descuento sobre el precio de mercado de los valores objeto de la operación;
- c) Los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores deberán incluir lo relativo al régimen de garantías y podrán contemplar la constitución y liberación de garantías durante el plazo de la operación, de conformidad con las variaciones en los precios de mercado de los valores transferidos. Tales garantías tendrán el tratamiento previsto en el artículo 11 de la Ley 964 de 2005. Cuando la operación no se realice a través de las bolsas de valores o de sistemas de negociación de valores, las partes podrán acordar que durante la vigencia de la operación se transfieran o restituyan

valores o dinero, de conformidad con las variaciones en los precios de mercado de los valores transferidos;

d) Podrá establecerse que, durante la vigencia de la operación, se sustituyan los valores inicialmente entregados por otros;

e) Podrán establecerse restricciones a la movilidad de los valores objeto de la operación;

f) Si durante la vigencia de la operación los valores objeto de la misma pagan amortizaciones, rendimientos o dividendos, el Adquirente deberá transferir el importe de los mismos al Enajenante en la misma fecha en que tenga lugar dicho pago.

Clavijo (2012) también anota que es pertinente, con el ánimo de evitar confusiones, resaltar que existen operaciones financieras similares en el sistema colombiano. Las operaciones de Reporto y las operaciones Simultáneas son muy parecidas:

(...) la diferencia radica en que en los primeros se puede acordar lo siguiente, mientras que en las segundas no: i) el monto inicial puede ser calculado con un descuento (haircut) sobre el precio de mercado de los títulos objeto de la operación; ii) durante la vigencia de la operación, se pueden sustituir los títulos inicialmente entregados por otros; iii) se pueden establecer restricciones a la movilidad de los títulos objeto de la operación, es decir, no habría libre disposición de los mismos; y iv) si durante la vigencia de la operación, los títulos objeto de la misma pagan amortizaciones, rendimientos o dividendos, el adquirente debe transferir dichos importes al enajenante.

La Crisis Frustrada de InterBolsa

Si bien el sector financiero en términos generales ha tenido un comportamiento aceptable para evitar escenarios de crisis, en los últimos años se ha evidenciado un fenómeno mundial respecto a corporaciones financieras que entran en crisis para luego quebrarse y que permean las economías local e internacional. Dicho fenómeno, desde luego, hizo eco en Colombia con el caso de InterBolsa, entidad financiera, perteneciente al mercado de valores, conocida en el sector como la empresa comisionista más grande del país y objeto de análisis de esta investigación por su repentina quiebra, resultado de sus evidentes problemas de liquidez.

Las captaciones legales de dinero del público por parte de las entidades financieras reguladas y vigiladas, y la utilización de esos fondos en actividades especulativas dentro del mercado financiero y de valores, han despertado la preocupación de los gobiernos (nacional y extranjero), de las instituciones reguladoras, de las calificadoras de riesgo y de los entes de vigilancia y control toda vez que las antesalas de las *crisis financieras* siempre se presentan por un *riesgo sistémico*. “El riesgo sistémico se refiere a la posibilidad de colapso de la mayoría o de todas las partes que componen un sistema y éste se hace evidente por las relaciones que existen entre las partes que lo componen” (Serna & Heredia, 2012, pág. 4).

De esta forma, la interrelación entre los agentes del sistema financiero aumenta la probabilidad de sufrir una crisis, entendiendo que, si ocurre la quiebra de una entidad financiera, por ejemplo, el sistema completo se ve amenazado por sus estrechos vínculos entre sí y por la inminente divulgación del evento entre el público que generaría lo que conocemos como el *pánico financiero*. El pánico financiero, pues, que no es otra cosa que la proliferación del miedo que sienten los agentes económicos al evidenciar problemas en el sector, se manifiesta por una estampida de empresas y particulares reclamando sus dineros en las ventanillas, lo que

desencadena un desequilibrio en las reservas de efectivo de los bancos y termina por afectar su liquidez en el corto plazo.

Esos problemas de iliquidez se traducen entonces en una escalada de incumplimientos crediticios al interior del sistema que termina por explotar en una crisis generalizada, que puede arrastrar consigo una cantidad importante de entidades financieras y hacer colapsar el sector.

El *riesgo sistémico* al que estuvo expuesto el sistema financiero colombiano por cuenta de la quiebra de *InterBolsa* en el objeto del análisis del caso, es evidente, entendiendo el papel que jugaba la comisionista de bolsa en el aparato financiero de Colombia. Así, una profundización de los factores que denunciaba el pánico financiero, hubiese terminado por permear todo el sistema financiero nacional por lo que se explica a continuación:

En el contexto del sistema financiero, la noción de riesgo sistémico se refiere a la probabilidad del colapso generalizado del sistema, que se evidencia en la quiebra de un grupo importante de entidades, y se profundiza por la interconexión que existe entre las instituciones. (Serna & Heredia, 2012, pág. 4)

Como se mostrará adelante, el caso InterBolsa hizo quebrar el Grupo InterBolsa y el riesgo sistémico se comprueba y aun cuando existen canales de interconexión como se expone, fueron controlados a tiempo.

Así mismo, Mishkin (1995), citado por Serna & Heredia (2012) define este riesgo sistémico como la probabilidad de que un evento genere la interrupción de información en el mercado financiero, afectando el fondeo de actividades productivas. De esta forma se evidencia en la investigación que se debe resaltar la importancia sistémica de la comisionista de bolsa *InterBolsa* en el mercado de valores colombiano toda vez que representaba el más 30% de los activos que se transaban en el mercado accionario y era uno de los principales dinamizadores de los TES emitidos por el gobierno para apalancarse.

Por ende, su capacidad de apalancamiento en el mercado, podría haber afectado negativamente el sistema financiero, porque según la teoría pudo haber desencadenado una falla sistémica por la ruptura en la cadena de pagos dentro del esquema financiero y haber volcado el sistema a una crisis generalizada, como en otros casos analizados.

El Comienzo

Como ocurre a menudo, los primeros en evidenciar los problemas financieros que atravesaba InterBolsa, antes de las autoridades correspondientes, fueron los medios de comunicación. De hecho, el uso de las nuevas tecnologías como el mini blog Twitter, permitió conocer el primer indicio entregado por Vladimir Flórez, el primero de noviembre de 2012: “La firma corredora InterBolsa, que maneja el 34% del mercado de acciones en Colombia, está en serios problemas” (Donadio, 2013).

A partir de ese momento se gestó en los medios de comunicación una cascada de noticias alrededor del tema, donde todo apuntaba a un descalabro financiero por razones desconocidas.

Sin embargo, todas las noticias apuntaban a diferentes razones, desde malos manejos, pasando por desviación de recursos del público hasta la complicidad de las autoridades financieras del país.

Se generó entonces lo que el presidente del grupo InterBolsa determinó como pánico económico, y el columnista Alberto Bernal-León como irresponsable y riesgoso, según Donadio (2013). En los minutos siguientes se filtró la información a los medios que InterBolsa había incumplido con un pago intradía por valor de 20.000 millones de pesos al banco BBVA, “lo que hasta entonces era un secreto a voces se vuelve vox populi: “InterBolsa tiene problemas de liquidez” (Revista Dinero, 2012)

Acto seguido, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), emitió la resolución 1795 de 2012: “Por medio de la cual se adopta la medida de toma de posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios de la sociedad comisionista de bolsa InterBolsa S.A.” ; la toma de posesión, como se menciona está enmarcada en la causal: a) “cuando haya suspendido el pago de sus obligaciones”, correspondiente al numeral primero de artículo 114 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero de Colombia. La medida buscaba proteger a los inversionistas y mantener la seguridad y la confianza en el mercado de valores con el fin de evitar una crisis.

Lo anterior, solo terminó de corroborar lo que se decía en los medios de comunicación, así se desataron todo tipo de especulaciones pero se comprobó, sin lugar a dudas, la iliquidez que afrontaba la empresa y los problemas a los que podría llevar al sistema financiero en general si no se aplicaban estas medidas de choque. La tesis de una crisis generalizada del sistema del mercado de valores fue cobrando valor entendiendo la importancia de la comisionista en el mercado.

El Problema Principal

Una vez se detecta el problema de iliquidez de la comisionista se empiezan a encadenar los puntos hacia atrás, para tratar de desenmarañar los motivos principales de la quiebra de InterBolsa. En ese ejercicio es pertinente vislumbrar los hechos financieros relevantes que precedieron los problemas de la compañía.

Existía una intención de la compañía para comprar la textilera Fabricato que había quedado a la deriva después del abandono por parte del Sindicato Antioqueño, eso facilitaba un tanto las cosas pues, al no pertenecer a un fuerte grupo económico del país, los accionistas, todos, eran minoristas.

La idea de hacerse a la textilera, financieramente hablando, no era descabellada; pues todo consistía en “comprar Fabricato a un precio muy bajo y vender luego la compañía por su valor real” (Donadio, 2013, pág. 41), es decir, un negocio atractivo pero no tan limpio ni tan legal, por lo siguiente.

InterBolsa podría haber adquirido legalmente la empresa Fabricato por medio de una operación denominada: Oferta Pública de Adquisición (OPA):

Respecto de las OPA, las normas del mercado de valores establecen cuatro supuestos de hecho que originan la obligatoriedad de surtir el procedimiento de oferta pública de adquisición de conformidad con las reglas contenidas en la Resolución 400 de 1995, a saber:

En primer lugar, en virtud de lo establecido en el primer inciso del artículo 1.2.5.6 de la citada resolución, cuando una persona o grupo de personas que conformen un mismo beneficiario real³, directamente o por interpuesta persona, quiera convertirse en beneficiario real de más del diez por ciento (10%) de las acciones ordinarias en circulación de una sociedad, deberá adquirir las acciones con las cuales se supere dicho porcentaje a través de una oferta pública de adquisición dirigida a todos los titulares de tales acciones. (Superintendencia Financiera de Colombia, 2006)

Los hechos demuestran lo contrario, InterBolsa trató de adquirir Fabricato por otro mecanismo que desde luego los entes de control sabían y que fue el principal culpable del descalabro de la firma y que hubiese sido preponderante a la hora de haberse desatado una crisis del sistema financiero, porque hubiese evidenciado por un lado, las falencias en el control de los estamentos o en el peor de los casos el favoritismo para permitir operaciones al margen de la ley.

El mecanismo que se utilizó para tratar de adquirir la mayoría de acciones de Fabricato y poderlo controlar fueron las operaciones conocidas como repos, definido en páginas anteriores en la sección de los Hedge Funds y la Crisis del 98.

Para ilustrar el caso, Donadio (2013), las explica así: “Alguien que tiene acciones necesita efectivo, pero no quiere vender las acciones. Acude a la comisionista de bolsa, que le consigue una contraparte que hace el préstamo sobre las acciones. Estas quedan en garantía” que desde luego recupera cuando cancela el préstamo hecho sobre las acciones.

Particularmente, según explicaciones de los actores, en InterBolsa sucedió lo siguiente: Alessandro Corridori, hasta ese momento un cliente preferencial, le propuso a InterBolsa comprar las acciones de Fabricato con operaciones repo porque solo se podrían realizar a través de la firma. InterBolsa accede a prestarle a un interés del 10% anual que tenía como garantía las mismas acciones de la textilera. En ese sentido:

De cada \$100 en acciones de Fabricato, InterBolsa le presta \$60 que consigue en el mercado; los \$40 restantes los pone Corridori como garantía. Ese nivel de garantía lo establece la propia Bolsa de Valores de Colombia (BVC), dependiendo de la liquidez de cada acción. (Revista Dinero, 2012, pág. 23)

Así se constituye el delito, pues como es evidente, con el dinero de los depósitos de los clientes de la firma comisionista InterBolsa se compran las acciones de Fabricato, situación que se repite por casi un año dejando a Corridori como mayor accionista de la textilera.

Según la Revista Dinero (2012) el negocio era tan rentable que InterBolsa lo replicó con otros clientes interesados hasta completar 300.000 millones de pesos en operaciones repo a favor de la textilera. En ese mismo momento Corridori incumplió el trato y no devolvió el dinero prestado, entonces la comisionista de bolsa tuvo que responder y por obvias razones no tenía dinero. Afirma Donadio (2013, pag. 42): “Quien pide un préstamo sobre unas acciones se está endeudando. Desde el arranque, el repo significa deuda”.

De la misma forma, a causa de las alarmas prendidas por InterBolsa en el sistema financiero, el público y los medios de comunicación empezaron a rememorar los recientes casos de fraudes financieros de Allen Stanford, “el millonario empresario acusado en 2009 por una estafa tipo pirámide y encontrado culpable por un jurado” (Revista Semana, 2012), y Bernard Madoff, basados en sistemas piramidales tipo Ponzi, con estrepitosas ganancias a través de modalidades de inversión aparente mente confiables pero peligrosas.

De esta manera, se ahondó el pánico y se descubrieron los irregulares tejemanejes¹⁶ de la comisionista para apalancar las operaciones repo mencionadas anteriormente.

El problema alterno que se destapó como resultado de las investigaciones fue el generado por la entidad conocida como Fondo Premium¹⁷, una entidad financiera de dudosa procedencia, creada en Isla de Curazao (Antillas Holandesas) catalogada como paraíso fiscal.

Cuando se quebró InterBolsa, se derrumbó también el Fondo Premium que tenía un valor estimado de 174 millones de dólares, equivalentes a los 300.000 millones utilizados para los repos (Revista Semana, 2012). Se comprobó, entonces, que “el Fondo Premium servía simplemente para captar dinero, darle la vuelta a los recursos de los inversores y regresarlo a Colombia a través de la misma InterBolsa por medio de las operaciones repo y otro tipo de inversiones no autorizadas por los colocadores de dinero. De esta forma se gestó el fraude para los inversionistas que bien lo resume Donadio (2013, pág. 56) de la siguiente manera: “A los clientes del InterBolsa en Colombia les ofrecieron un fondo en dólares en Curazao. Ahora comprobaban que era un fondo en pesos en Colombia. Ese solo hecho era un engaño”. En palabras del Procurador general de la nación, Alejandro Ordoñez: “el tema de InterBolsa, es una típica pirámide de estrato seis” (Revista Semana, 2012)

¹⁶ Según la Real Academia de la Lengua: 1. Acción de desarrollar mucha actividad o movimiento al realizar algo.
2. Enredos poco claros para conseguir algo.

¹⁷ Premium Capital Appreciation Fund.

Los Últimos Días: Sucesión de Errores

Entendiendo los problemas de liquidez que presentaba InterBolsa, los accionistas tomaron medidas desesperadas y empezaron a preparar el entierro de su propia comisionista. Los graves problemas de liquidez de InterBolsa comenzaron en el mes de agosto de 2012, pero se acercaba el 12 de Octubre y su preocupación aumentaba porque “ese día vencía una obligación con Bancolombia por 70.000 millones de pesos” (Revista Semana, 2012) y ellos no tenían liquidez. “Dados los volúmenes sobre los cuales estaba acostumbrado a moverse InterBolsa, en el pasado esto hubiera sido un monto manejable. Pero en esta coyuntura, se volvía una suma astronómica” (Revista Semana, 2012).

Lo que sucedió enseguida fue realmente preocupante y profundizó la crisis interna por liquidez. El Grupo Aval cerró sus ventanillas y le restringió el crédito, lo mismo sucedió con Colpatria y Davivienda, es decir, InterBolsa quedó sin la posibilidad de conseguir efectivo a través de sus operaciones repo. Todo el panorama del momento vislumbraba una crisis al interior de la firma. Los socios buscaron inversionistas en Brasil para el solventar el vencimiento de los repos de Fabricato e incluso, para vender su propia empresa, negocio que los habría salvado, pues, en ese momento la valoración rondaba los 500 millones de dólares; por fortuna, no encontraron eco, de tal forma, sus problemas seguían acrecentándose, su iliquidez agudizando y la firma estaba a punto de sucumbir.

Se utilizó, pues, a la Sociedad Administradora de Inversiones (SAI) para cancelar el empréstito que los apuraba con Bancolombia pero no de manera legal. El truco consistió en que InterBolsa Credit perteneciente a la SAI le prestara 79.000 millones de pesos a la clínica Candelaria IPS y ésta a su vez le hiciera un crédito al Grupo InterBolsa para pagar la deuda en los plazos

establecidos (Revista Semana, 2012). Todo fue producto de una inteligente, pero macabra movida de dineros del público y ahí sellaron el comienzo del final.

Sumado a lo anterior, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), creada en 2001, tiene mucho que ver en el tema de la quiebra de InterBolsa pues aun cuando su función es regular el mercado financiero y evitar la creación de burbujas alrededor de las acciones y los repos, se interesó por las “comisiones” que ganaba gracias a las operaciones de InterBolsa desde su creación, en palabras de Donadio (2013, pág. 136) “La Bolsa de Valores de Colombia es el protagonista de la crisis de InterBolsa”.

Es claro que la BVC no era socio de InterBolsa en las operaciones que se realizaron con los repos pero eso no la exime de la responsabilidad toda vez que la BVC conocía todas las operaciones que se realizaban al interior de su mercado y conocía cuáles acciones de las empresas en bolsa se pagaban con operaciones repo.

Precisamente, algunas de las funciones de la BVC, relacionadas con el tema de regulación para el caso InterBolsa que no se cumplieron en su totalidad o se incumplieron, según el Reglamento General de la BVC (Bolsa de Valores de Colombia, 2013), son:

Reglamentar y mantener el funcionamiento de un mercado debidamente organizado, que ofrezca a los inversionistas y al público en general suficientes condiciones de seguridad, honorabilidad y corrección.

Estudiar y adoptar las medidas adecuadas de selección de sus miembros, propendiendo así por la transparencia y seguridad de los mercados administrados.

Fomentar y proteger las inversiones en acciones y en otros valores mobiliarios de interés general para la economía del país.

Administrar y reglamentar sistemas transaccionales para la negociación de acciones, bonos obligatoriamente convertibles en acciones, instrumentos financieros derivados cuyo activo subyacente sean acciones y otros valores de renta variable.

Propender por la integridad, transparencia, seguridad y eficiencia del mercado de valores, para lo cual realizará el seguimiento y gestión del mercado a través de los distintos mecanismos, procedimientos e instancias que se establezcan en el Reglamento, Circular y los instructivos operativos.

Reportar a las autoridades competentes las actuaciones que conozca acerca de infracciones o posibles infracciones, así como de conductas irregulares, ilegales o fraudulentas que se presenten en el Sistema.

Proporcionar la información que tenga disponible en el Sistema sobre las operaciones celebradas a través del mismo, sobre las sociedades comisionistas de bolsa y sobre los operadores de las sociedades comisionistas miembros a las autoridades competentes.

Conservar y actualizar los registros correspondientes a la identificación de las Sociedades Comisionistas y de sus usuarios Operadores con acceso al Sistema y que intervengan en la celebración de Operaciones, de acuerdo con la información suministrada por cada Sociedad Comisionista.

En ese mismo sentido, el Reglamento General, contempla en el Capítulo III, subsección III, todo lo relacionado con la operaciones de reporto o repo, donde reglamenta de forma clara y coherente su funcionamiento y operación. “De modo que la BVC es la autoridad máxima en el terreno de los repos (...)”, en palabras de Donadio (2013, pág 137) para ejercer control y vigilancia sobre dichas operaciones.

La BVC elaboró este capítulo del Reglamento General con base en el decreto (Presidencia de la República de Colombia, 2005) sancionado por la Presidencia de la República, en diciembre de 2005, a partir del cual se “dictan disposiciones respecto de las operaciones de reporto o repo y las operaciones simultáneas”.

Así mismo, la BVC realiza ajustes continuamente al Reglamento, con base en las Resoluciones y los boletines jurídicos emitidos por la Superintendencia Financiera de Colombia. De este modo, es claro pensar que este organismo del estado, desempeña un papel fundamental desde el punto de vista de la normatividad que sirve para regular el mercado de repos.

Luego no es indebido endilgarle culpas mayores en el caso de InterBolsa, toda vez que es quien imparte lineamientos y corrige fisuras en la legislación que enmarca las operaciones repo.

El Desenlace

Bancolombia y Davivienda, dos de los bancos más sólidos del país, estaban analizando la posibilidad de apropiarse de algunos de los negocios de InterBolsa, sin embargo:

Era tal la complejidad financiera de la compañía de bolsa y las dudas sobre eventuales contingencias que se podrían presentar a futuro, que los dos bancos llegaron a la misma conclusión: la firma no era la niña más bonita del baile como se pensaba. (Revista Semana, 2012).

El Gobierno nacional también estaba preocupado y lo manifestó a través de su ministro de Hacienda, Mauricio Cárdenas. El problema consistía en que no se sabía qué iba a pasar con los 1,6 billones de pesos en Títulos de Tesorería¹⁸ (TES), o deuda pública, que estaban a cargo del manejo de la comisionista. Antes de continuar es pertinente hacer una aclaración respecto a la importancia de los TES:

¹⁸ Los TES son títulos de deuda pública doméstica, emitidos por el Gobierno y administrados por el Banco de la República (Banco de la República, 2013).

En los años recientes los TES se han convertido en el instrumento más importante de financiación por medio de endeudamiento del gobierno colombiano. Dentro del Presupuesto General de la Nación anual se establece una meta de colocación anual por parte del gobierno, pero también está el esquema de amortizaciones, es decir, los pagos que se deben hacer por vencimiento de los títulos. Citado por (Gaceta Financiera, 2013)

En ese orden de ideas, entendiendo la importancia de los TES en el mercado y sobre todo para la financiación del Gobierno la crisis al interior de InterBolsa amenazaba con permear no solo el aparato financiero sino todos los sistemas, incluyendo el estatal, generando una crisis sistémica que golpearía fuertemente la economía nacional.

La idea del gobierno y de los entes de vigilancia y control era detener el amago de crisis sistémica; en ese afán de frustrar la crisis, se aunaron los esfuerzos para tomar las medidas necesarias que evitaran el colapso general y el derrumbe del sistema financiero vía pánico económico.

Un par de días después de la primera medida, entiéndase la decisión de la SFC, el Gobierno nacional:

“obró con celeridad para proteger sus intereses, mas no los de los titulares de inversiones en Premium. El 6 de noviembre las operaciones sobre los títulos de tesorería del gobierno (TES) que tenía InterBolsa fueron asumidas por Bancolombia en una cesión de activos y pasivos (...) para que no se afectara la deuda oficial”

Era tal la tensión al interior de los mercados y del Gobierno que las demás firmas comisionistas temían una inminente crisis de liquidez y mostraron su preocupación. En vista de ello, como anota la Revista Semana (2013), el Banco de la República se reunió en junta extraordinaria, decidió abrir una ventanilla de liquidez para evitar un efecto dominó, por el cual se generan las crisis sistémicas, que arrastrara los mercados por delante y provocara el colapso.

La preocupación alcanzó al poder legislativo, el 13 de noviembre de 2012, cuando el representante a la cámara por Bogotá, Simón Gaviria Muñoz, del partido liberal, esbozó ante la plenaria el problema generado por InterBolsa, y demandó los problemas de “carruseles y conflicto de intereses” (Gaviria, 2012) que tendrían repercusiones al interior del sistema. En síntesis el problema suscitado por InterBolsa había logrado preocupar al Gobierno y al público en general al punto de pensar en una crisis derivada de los problemas de iliquidez y los malos negocios de la comisionista.

Lo que en realidad se temía en todas las esferas de la sociedad era que se iniciara la crisis por lo que Serna & Heredia (2012, pág. 4) llaman *mecanismo de contagio*: **“El choque inicial debilita una o varias instituciones financieras, el contagio surge como consecuencia de este debilitamiento y se propaga por las demás entidades interconectadas del sistema”.**

¿Cómo se frustró la crisis?

El problema de InterBolsa, en palabras de Clavijo (2012), “causó una elevada incertidumbre en el mercado bursátil, afectándose la liquidez de algunos comisionistas y reduciéndose sensiblemente los volúmenes transados, tanto de renta variable (acciones) como de renta fija (TES y bonos corporativos)”. Sin embargo, se atribuye la frustración de la crisis a la rápida actuación de las autoridades, los entes de control y los mecanismos de garantía (Superintendencia Financiera, Fogafín y el Banco de la República), quienes actuaron eficientemente usando los mecanismos de corrección que restablecieron en gran medida el acceso a la liquidez por parte del sector financiero y otorgaron confianza al sistema para evitar un pánico financiero y, por ende, un balance negativo a finales de 2012.

El escándalo suscitado en los medios de comunicación sobre el descalabro financiero de InterBolsa, a causa de las operaciones REPO, tal como se ha mencionado en las secciones precedentes, pudo haber repercutido en una desestabilización fiscal por la vía de los TES y pudo haber desencadenado desequilibrios en el sistema financiero que hubieran llevado a un colapso sistémico a causa de la iliquidez, producto del pánico económico o financiero. Así mismo, como explica Clavijo (2012), el problema que se pudo presentar pudo haber sido mayor toda vez que “el repo encierra un préstamo de dinero, cuya garantía viene dada por un título valor, siendo los más conocidos los repos con títulos públicos (TES), ante el banco central y para propósitos de liquidez del mercado monetario” y “han ido ganando penetración a nivel global los REPOS con acciones, como un mecanismo válido para añadirle valor al mercado bursátil”. Esto significa que el sistema financiero, estaba haciendo uso de los recursos que se obtenían en el mercado por intermedio de las operaciones con REPOS, tal como lo evidencia la siguiente gráfica:

Gráfico 1. Operaciones repo sobre acciones transadas en la BVC

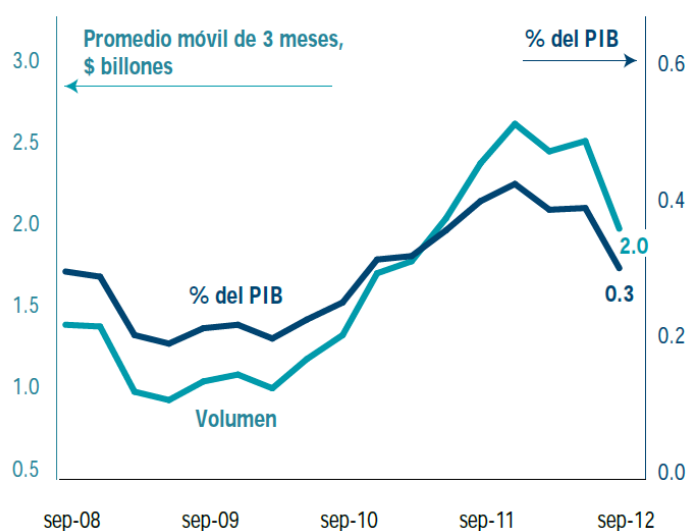


Figura. Operaciones REPO sobre acciones transadas en la BVC.

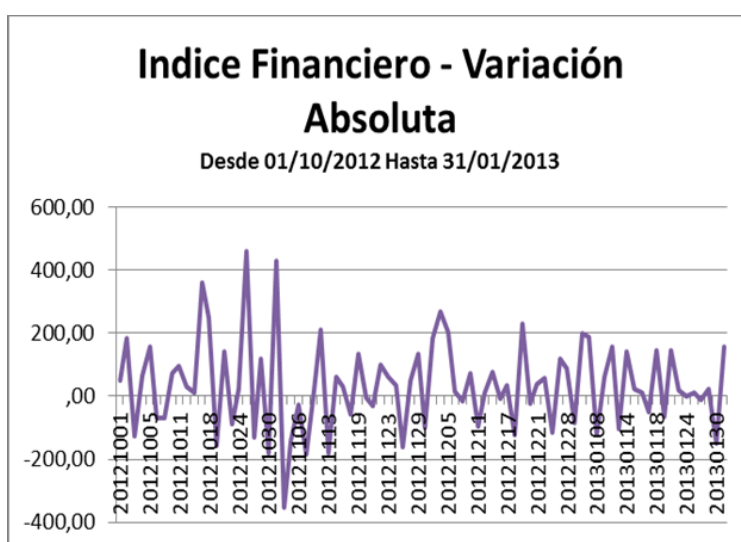
Funete: Revista ENFOQUE – Diciembre 19 de 2012

Así la gráfica anterior, explica el volumen negociado en repos sobre acciones a través de la BVC que pasó de \$1.4 billones en septiembre de 2008 a \$2 billones (un 0.3% del PIB) en septiembre de 2012. Esto evidencia la importancia de las operaciones REPO en el sistema financiero colombiano.

Para adentrarse en las consecuencias hipotéticas que pudo haber desencadenado este suceso, es importante conocer el ambiente que rodeaba a InterBolsa después de la quiebra. Es pertinente aclarar que el escenario que se explicará a continuación, toma en cuenta una mínima parte del artículo titulado *Consecuencias de la Caída de InterBolsa* (Santiago, 2012) del que se extraen exclusivamente, los apartes que van acorde con la investigación.

Después de ello, se analizará cómo se frustró la crisis que parecía inminente, aún bajo la mirada de los escépticos que no lo consideraron así, por asimetrías en la información:

1. Como se ha mencionado, la iliquidez de InterBolsa y la ruptura de la cadena de pagos a los acreedores, crearía una situación que ipso facto afectaría el engranaje de pagos del sistema financiero y crearía un inminente efecto dominó. En la gráfica se observa que el descalabro sí afectó el índice financiero de la BVC y que pudo haber sido mayor.



Fuente: datos BVC (2013) Gráfica: elaborada por el Autor.

2. El problema que se generó con el apalancamiento por 300.000 millones de pesos en las operaciones repo que se realizaron con dineros del público sin su autorización, generaría demandas e incredulidad en el sector financiero, entendiendo su relevancia como se observa en la siguiente gráfica de la BVC:

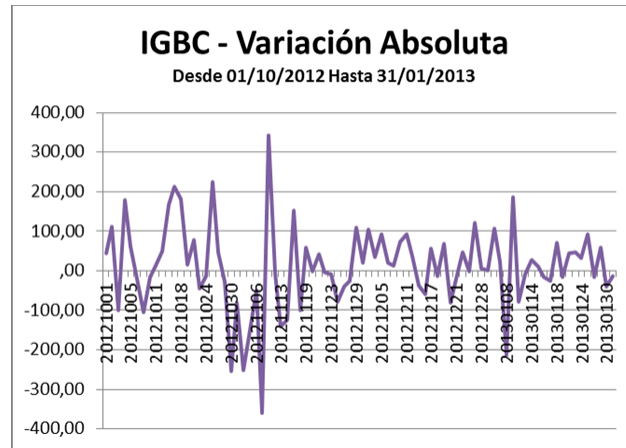


Figura. Saldo en REPOS de Acciones

Fuente: BVC

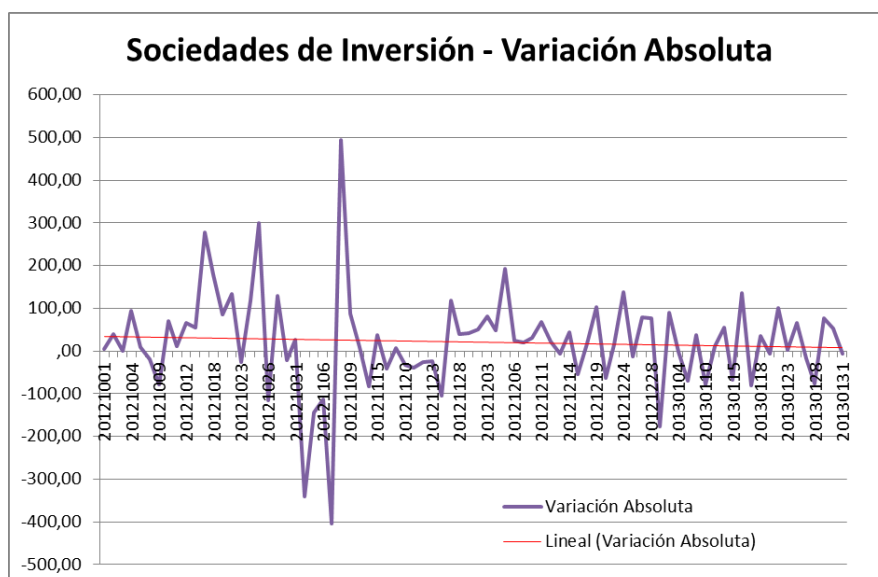
3. El manejo financiero del mercado secundario de los 1,6 billones de pesos en TES necesarios para financiar deuda pública, dejaría al Estado en una situación comprometedora al no contar con una entidad que coloque los TES para obtener liquidez en el corto plazo.
4. La pérdida de confianza en el sector financiero por parte de los inversores tanto nacionales como extranjeros porque se percibirían las deficiencias en el sistema regulatorio y de control.
5. El impacto directo sobre el mercado de valores, porque InterBolsa debería salir a vender las acciones de las compañías donde tenía inversiones y con la intervención y el señalamiento resultado de su crisis, ningún agente económico optaría por negociar con la firma.

6. La caída del indicador Bursátil de la Bolsa de Valores de Colombia producto de las posiciones liquidadas por el riesgo y por la desconfianza en el mercado; las posiciones “a la venta” consolidarían el detrimento en el valor de las acciones de las empresas que participan a diario. Pues como se muestra en la siguiente gráfica fue afectado el día de la quiebra y los subsiguientes, pero su fluctuación, producto del impacto, fue controlada



Fuente: datos BVC (2013) Gráfica: elaborada por el Autor.

7. La disminución en los volúmenes de negociación, entendiendo que InterBolsa movilizaba más del 30% de las acciones que se transaban en el mercado especulativo de renta variable y por ende el crecimiento (exagerado) en la demanda por los mercados menos riesgosos, como el de renta fija.
8. Impactaría de forma negativa el sistema financiero en conjunto, producto de los desequilibrios generados en los mercados de renta fija y renta variable. En la gráfica se muestra la tendencia a la baja en la sociedades de inversión, como prueba que el impacto que pudo haber sido mayor si se desencadena la crisis.



Fuente: datos BVC (2013) Gráfica: elaborada por el Autor.

9. Aumento de la variable “riesgo país”, porque las ponderaciones que se recibirían por parte de las calificadoras de riesgo serían negativas y esto afectaría, sin lugar a dudas, el costo de la deuda del Gobierno y de las empresas (públicas y privadas) con bonos valorados en monedas extranjeras.
10. Podría haber afectado de manera importante la emisión de las acciones de la textilera Coltejer porque la injerencia de InterBolsa en el sector se haría evidente.

Una vez planteado el escenario se pretende explicar cómo se evitó que los hechos sucedieran como se pronosticaba y cómo se detuvo esta amenaza de crisis, además de quienes desempeñaron papeles fundamentales en la resolución del problema.

Los principales responsables se ponen al descubierto en la lectura de este párrafo, algo idílico pero real:

“Es una verdad evidente que la principal responsabilidad directa en el siniestro bursátil de InterBolsa la tienen los administradores de la sociedad que permitieron que la nave zarpara hacia

las aguas procelosas de los repos y hacia un eventual naufragio en los mares borrascosos de la iliquidez y la insolvencia”. (Donadio, 2013, pág. 135)

Así las cosas, como bien lo anota Donadio (2013), los principales responsables de este caso son los captadores y administradores de los dineros del público en cabeza de los accionistas de la sociedad.

En los primeros días, después de la tormenta que desencadenó la quiebra de InterBolsa, los accionistas y administradores salieron a los medios de comunicación a desmentir todas las acusaciones y a proferir denuncias contra las especulaciones que se hacían en los medios de comunicación acerca de lo que sucedía al interior de la comisionista. De esta forma, los empresarios solo trataban de detener el pánico financiero que se avecinaba, para salvaguardar de alguna forma lo que quedaba de su compañía. Al término de esta investigación la Fiscalía General de la Nación aún no había proferido cargos en contra de los directivos pero había anunciado que el 24 de junio de 2013, se haría la sesión de imputación en contra de los 16 involucrados en la quiebra (Ramírez, 2013), quienes no pagarían más de 9 años de pena, aun cuando el mercado exige castigos ejemplares.

Lo que se debe resaltar, en principio, como fue mencionado en páginas anteriores, fue la rápida actuación de la Superintendencia Financiera al intervenir a la firma comisionista InterBolsa tan pronto fue anunciado el impago de sus obligaciones, es decir al siguiente día. Esta decisión, y su rápida acción para hacerla efectiva, evitó sin lugar a dudas que la firma cayera en la tentación de continuar con algunas de sus operaciones para buscar liquidez en el mercado y terminara por contaminar el sistema completo.

Sin embargo, la crisis que desató la comisionista no fue soportada por la casa matriz quien a su vez incurrió en impagos por la liquidación forzada de su comisionista y el problema que le

heredó. El embargo de su casa matriz, el Grupo InterBolsa, por parte de la Superintendencia de Sociedades, que como bien es sabido estaba configurado por InterBolsa seguros, InterBolsa Brasil, Panamá y Estados Unidos, la Fundación InterBolsa y Acercasa, fue fechado el 16 de noviembre de 2013, tan solo 15 días después de la quiebra de la comisionista, de igual manera se cortaron de raíz los impactos financieros que hubiera tenido el mercado a causa del Grupo que era dueño de la comisionista InterBolsa.

En el mismo sentido el Fiscal General de la Nación, Eduardo Montealegre, anunció investigaciones preliminares de tipo penal por cuatro violaciones a la ley: “por ocultar información, conflicto de intereses, afectación en el precio de las acciones e intento de compra de una compañía emisora en el mercado de valores violando las reglas” (El Espectador, 2012). De igual forma la Contraloría General de la Nación ordenó levantar el velo corporativo del Grupo para investigar a todas las empresas de la marca InterBolsa.

El mercado financiero, si bien no ayudó a salvar la compañía por medio del apalancamiento de operaciones financieras (situación que hubiese sido irresponsable y peligrosa), sí hizo los respectivos esfuerzos por proteger el sistema completo de una crisis por problemas de liquidez. Se apropió de los errores y los ilícitos hechos por InterBolsa y tomó algunas de sus posiciones en el mercado de TES (caso Bancolombia).

El esfuerzo fue conjunto, el sistema financiero y desde luego el mercado de valores hicieron sus mejores gestiones para sacar adelante la crisis y coadyuvar para que el sistema no colapsara, pero las medidas adoptadas por parte de los entes reguladores y los organismos de vigilancia y control, obligaron indiscutiblemente a que el mercado financiero despertara y liquidara posiciones riesgosas con la compañía y buscara las maneras de resolver los problemas que se generaron con la quiebra.

Para el primero de febrero de 2013 un reporte de DECEVAL, informa que de los 19.306 clientes que tenía la firma, 13.615 tienen nuevas casas de bolsa, es decir, el 70% de los inversionistas ya han trasladado sus portafolios. Así mismo, la misma firma, indica que los traslados equivalen a 3,67 billones de pesos, equivalente al 77% de los 4,78 billones de pesos que los inversionistas tenían invertidos a través de la comisionista InterBolsa. (Revista Dinero, 2013)

Sin lugar a dudas, acorde con el escenario pesimista que se planteaba, la salida de la crisis fue más fácil de lo que se pensaba, desde luego aún existen los problemas con los inversores de la firma para la devolución de sus dineros que se hicieron polvo, y con la mayoría de los individuos y las empresas que tenían alguna relación con InterBolsa por cualquiera de sus canales, pero la crisis se frustró gracias a la rápida actuación de los entes gubernamentales y a la colaboración activa del mismo sistema financiero que vio cómo se desmoronaba el gigante del mercado de valores.

En la actualidad, después de siete meses del colapso, todavía no se han obtenido resultados contundentes respecto a los responsables de la crisis de los repos; como se menciona en párrafos anteriores, la imputación de cargos está en camino y esto no representa mayor avance para los intereses de los inversores, que están a la espera de que se establezcan responsabilidades para que les devuelvan el dinero que invirtieron y que se esfumó en el juego de InterBolsa que por poco desencadena una crisis financiera.

Los Estados Financieros de InterBolsa

Dentro del análisis del caso de InterBolsa es pertinente revisar los Estados Financieros disponibles con el fin de saber si según el comportamiento que reportaban podrían haber sido concluyentes para pronosticar problemas de liquidez. En ese sentido, a continuación se relacionan los Estados Financieros (Balance y Estado de Resultados) con las cifras completas entre los años 2008 y 2011, es decir, un año antes de la quiebra de la comisionista. El motivo por el cual no se relacionan los estados del año 2012 se refieren única y exclusivamente al problema de la consecución de los mismos, de hecho, es pertinente denunciar que las cifras de la compañía no se encuentran disponibles al público evidentemente porque hacen parte del acervo probatorio de los procesos que adelantan los entes gubernamentales de vigilancia y control y la Fiscalía General de la Nación.

Cabe resaltar que las cifras de los Estados Financieros fueron conseguidas gracias a una firma que se encarga de hacer análisis empresariales, sectoriales y macroeconómicos de los mercados emergentes con un enfoque financiero, llamada BPR Benchmark (BPR Benchmark, 2013).

Balance General

Millions (COP) Annual Report details Report details				
Balance	2011	2010	2009	2008
Audited	Audited	Audited	Audited	Audited
Financial Statement	Individual	Individual	Individual	Individual
Current Assets				
Cash and Banks	4.094,00	4.529,00	1.856,00	16.667,00
Short Term Investments	1.203.557,00	1.538.025,00	1.074.548,00	691.644,00
Customers	100.129,00	75.258,00	40.630,00	40.296,00
Account Receivables (Trade)				
Current Assets	1.307.780,00	1.617.812,00	1.117.034,00	748.607,00
Fixed Asset				
Fixed Assets	314,00	511,00	135,00	-
Deferred Assets	303,00	359,00	1.092,00	2.127,00
Other Long Term Assets	985,00	-	-	-
Re-Valuations	(256,00)	(98,00)	107,00	299,00
Total Long Term Assets	1.346,00	772,00	1.334,00	2.426,00
Total Assets				
Total Assets	1.309.126,00	1.618.584,00	1.118.368,00	751.033,00
Current Liability				
Financial Obligations	1.166.270,00	1.475.764,00	993.474,00	652.890,00
Short Term Accounts Payable	6.432,00	2.968,00	2.265,00	3.147,00
Taxes Payable	1.339,00	140,00	502,00	-
Payroll-related Liabilities	1.153,00	1.108,00	892,00	957,00
Estimated and Provisions	199,00	611,00	600,00	-
Total Current Liability	1.175.393,00	1.480.591,00	997.733,00	656.994,00
Total Liability				
Total Liabilities	1.175.393,00	1.480.591,00	997.733,00	656.994,00
Equity				
Capital	3.000,00	3.000,00	3.000,00	3.000,00
Capital Surplus	88.517,00	86.236,00	87.082,00	82.902,00
Other Reserves	28.428,00	20.551,00	8.137,00	-
Period Earnings	13.789,00	28.206,00	22.414,00	8.137,00
Total Net Worth	133.734,00	137.993,00	120.633,00	94.039,00
Total Liability and Equity				
Total Liabilities and Net Worth	1.309.127,00	1.618.584,00	1.118.366,00	751.033,00
FS as Reported	As Reported	As Reported	As Reported	As Reported

Fuente: BPR Benchmark

Estados de Resultados

	Millions (COP) Annual Report details Report details			
	2011 Audited Individual	2010 Audited Individual	2009 Audited Individual	2008 Audited Individual
Income Statement				
Audited				
Financial Statement				
Operating Profit				
Sales	203.256,00	552.126,00	287.968,00	168.395,00
Administrative and General Expenses	184.732,00	515.801,00	260.101,00	159.089,00
Operational Profit	18.524,00	36.325,00	27.867,00	9.306,00
Non Operational / financial expenses				
Total non-operating revenue	2.571,00	2.627,00	2.939,00	2.260,00
Total non-operating expenses	4.613,00	7.146,00	7.442,00	2.829,00
Profit Before Income Taxes	16.482,00	31.806,00	23.364,00	8.737,00
Taxes and others				
Income Tax	2.693,00	3.600,00	950,00	600,00
Net Profit				
Net Income	13.789,00	28.206,00	22.414,00	8.137,00
FS as Reported	As Reported	As Reported	As Reported	As Reported

Fuente: BPR Benchmark

Balance General - Análisis Vertical

Balance Audited Financial Statement	Millions (COP) Annual Report details Report details							
	2011	2010		2009		2008		
	Audited Individual	Vertical Analysis 2011	Audited Individual	Vertical Analysis 2010	Audited Individual	Vertical Analysis 2009	Audited Individual	Vertical Analysis 2008
Current Assets								
Cash and Banks	4.094,00	0,31%	4.529,00	0,28%	1.856,00	0,17%	16.667,00	2,22%
Short Term Investments	1.203.557,00	91,94%	1.538.025,00	95,02%	1.074.548,00	96,08%	691.644,00	92,09%
Customers	100.129,00	7,65%	75.258,00	4,65%	40.630,00	3,63%	40.296,00	5,37%
Account Receivables (Trade)								
Current Assets	1.307.780,00	99,90%	1.617.812,00	99,95%	1.117.034,00	99,88%	748.607,00	99,68%
Fixed Asset								
Fixed Assets	314,00	0,02%	511,00	0,03%	135,00	0,01%	-	0,00%
Deferred Assets	303,00	0,02%	359,00	0,02%	1.092,00	0,10%	2.127,00	0,28%
Other Long Term Assets	985,00	0,08%	-		-	0,00%	-	0,00%
Re-Valuations	(256,00)	-0,02%	(98,00)	-0,01%	107,00	0,01%	299,00	0,04%
Total Long Term Assets	1.346,00	0,10%	772,00	0,05%	1.334,00	0,12%	2.426,00	0,32%
Total Assets								
Total Assets	1.309.126,00	100,00%	1.618.584,00	100,00%	1.118.368,00	100,00%	751.033,00	100,00%
Current Liability								
Financial Obligations	1.166.270,00	99,22%	1.475.764,00	99,67%	993.474,00	99,57%	652.890,00	99,38%
Short Term Accounts Payable	6.432,00	0,55%	2.968,00	0,20%	2.265,00	0,23%	3.147,00	0,48%
Taxes Payable	1.339,00	0,11%	140,00	0,01%	502,00	0,05%	-	0,00%
Payroll-related Liabilities	1.153,00	0,10%	1.108,00	0,07%	892,00	0,09%	957,00	0,15%
Estimated and Provisions	199,00	0,02%	611,00	0,04%	600,00	0,06%	-	0,00%
Total Current Liability	1.175.393,00	100,00%	1.480.591,00	100,00%	997.733,00	100,00%	656.994,00	100,00%
Total Liability								
Total Liabilities	1.175.393,00	100,00%	1.480.591,00	100,00%	997.733,00	100,00%	656.994,00	100,00%
Equity								
Capital	3.000,00	2,24%	3.000,00	2,17%	3.000,00	2,49%	3.000,00	3,19%
Capital Surplus	88.517,00	66,19%	86.236,00	62,49%	87.082,00	72,19%	82.902,00	88,16%
Other Reserves	28.428,00	21,26%	20.551,00	14,89%	8.137,00	6,75%	-	0,00%
Period Earnings	13.789,00	10,31%	28.206,00	20,44%	22.414,00	18,58%	8.137,00	8,65%
Total Net Worth	133.734,00	100,00%	137.993,00	100,00%	120.633,00	100,00%	94.039,00	100,00%
Total Liability and Equity								
Total Liabilities and Net Worth	1.309.127,00		1.618.584,00		1.118.366,00		751.033,00	
FS as Reported	As Reported		As Reported		As Reported		As Reported	

Fuente: BPR Benchmark, cálculos del autor.

Estado de Resultados – Análisis Vertical

Income Statement Audited Financial Statement	Millions (COP) Annual Report details Report details							
	2011 Audited Individual	Vertical Analysis 2011	2010 Audited Individual	Vertical Analysis 2011	2009 Audited Individual	Vertical Analysis 2011	2008 Audited Individual	Vertical Analysis 2011
Operating Profit								
Sales	203.256,00	100,00%	552.126,00	100,00%	287.968,00	100,00%	168.395,00	100,00%
Administrative and General Expenses	184.732,00	90,89%	515.801,00	93,42%	260.101,00	90,32%	159.089,00	94,47%
Operational Profit	18.524,00	9,11%	36.325,00	6,58%	27.867,00	9,68%	9.306,00	5,53%
Non Operational / financial expenses								
Total non-operating revenue	2.571,00	1,26%	2.627,00	0,48%	2.939,00	1,02%	2.260,00	1,34%
Total non-operating expenses	4.613,00	2,27%	7.146,00	1,29%	7.442,00	2,58%	2.829,00	1,68%
Profit Before Income Taxes	16.482,00	8,11%	31.806,00	5,76%	23.364,00	8,11%	8.737,00	5,19%
Taxes and others								
Income Tax	2.693,00	1,32%	3.600,00	0,65%	950,00	0,33%	600,00	0,36%
Net Profit								
Net Income	13.789,00	6,78%	28.206,00	5,11%	22.414,00	7,78%	8.137,00	4,83%
FS as Reported	As Reported		As Reported		As Reported		As Reported	

Fuente: BPR Benchmark, cálculos del autor.

Balance General – Análisis Horizontal

Balance Audited	Millions (COP) Annual Report details Report details											
	2011	2010	Horizontal Analysis		2010	2009	Horizontal Analysis		2009	2008	Horizontal Analysis	
	Audited Individual	Audited Individual	Variación \$	Variación %	Audited Individual	Audited Individual	Variación \$	Variación %	Audited Individual	Audited Individual	Variación \$	Variación %
Financial Statement												
Current Assets												
Cash and Banks	4.094,00	4.529,00	(435,00)	-10%	4.529,00	1.856,00	2.673,00	144%	1.856,00	16.667,00	(14.811,00)	-89%
Short Term Investments	1.203.557,00	1.538.025,00	(334.468,00)	-22%	1.538.025,00	1.074.548,00	463.477,00	43%	1.074.548,00	691.644,00	382.904,00	55%
Customers	100.129,00	75.258,00	24.871,00	33%	75.258,00	40.630,00	34.628,00	85%	40.630,00	40.296,00	334,00	1%
Account Receivables (Trade)												
Current Assets	1.307.780,00	1.617.812,00	(310.032,00)	-19%	1.617.812,00	1.117.034,00	500.778,00	45%	1.117.034,00	748.607,00	368.427,00	49%
Fixed Asset												
Fixed Assets	314,00	511,00	(197,00)	-39%	511,00	135,00	376,00	279%	135,00	-	135,00	
Deferred Assets	303,00	359,00	(56,00)	-16%	359,00	1.092,00	(733,00)	-67%	1.092,00	2.127,00	(1.035,00)	-49%
Other Long Term Assets	985,00	-	985,00		-	-	-		-	-	-	
Re-Valuations	(256,00)	(98,00)	(158,00)	161%	(98,00)	107,00	(205,00)	-192%	107,00	299,00	(192,00)	-64%
Total Long Term Assets	1.346,00	772,00	574,00	74%	772,00	1.334,00	(562,00)	-42%	1.334,00	2.426,00	(1.092,00)	-45%
Total Assets												
Total Assets	1.309.126,00	1.618.584,00	(309.458,00)	-19%	1.618.584,00	1.118.368,00			1.118.368,00	751.033,00	367.335,00	49%
Current Liability												
Financial Obligations	1.166.270,00	1.475.764,00	(309.494,00)	-21%	1.475.764,00	993.474,00	482.290,00	49%	993.474,00	652.890,00	340.584,00	52%
Short Term Accounts Payable	6.432,00	2.968,00	3.464,00	117%	2.968,00	2.265,00	703,00	31%	2.265,00	3.147,00	(882,00)	-28%
Taxes Payable	1.339,00	140,00	1.199,00	856%	140,00	502,00	(362,00)	-72%	502,00	-	502,00	
Payroll-related Liabilities	1.153,00	1.108,00	45,00	4%	1.108,00	892,00	216,00	24%	892,00	957,00	(65,00)	-7%
Estimated and Provisions	199,00	611,00	(412,00)	-67%	611,00	600,00	11,00	2%	600,00	-	600,00	
Total Current Liability	1.175.393,00	1.480.591,00	(305.198,00)	-21%	1.480.591,00	997.733,00	482.858,00	48%	997.733,00	656.994,00	340.739,00	52%
Total Liability												
Total Liabilities	1.175.393,00	1.480.591,00	(305.198,00)	-21%	1.480.591,00	997.733,00	482.858,00	48%	997.733,00	656.994,00	340.739,00	52%
Equity												
Capital	3.000,00	3.000,00	-	0%	3.000,00	3.000,00	-	0%	3.000,00	3.000,00	-	0%
Capital Surplus	88.517,00	86.236,00	2.281,00	3%	86.236,00	87.082,00	(846,00)	-1%	87.082,00	82.902,00	4.180,00	5%
Other Reserves	28.428,00	20.551,00	7.877,00	38%	20.551,00	8.137,00	12.414,00	153%	8.137,00	-	8.137,00	
Period Earnings	13.789,00	28.206,00	(14.417,00)	-51%	28.206,00	22.414,00	5.792,00	26%	22.414,00	8.137,00	14.277,00	175%
Total Net Worth	133.734,00	137.993,00	(4.259,00)	-3%	137.993,00	120.633,00	17.360,00	14%	120.633,00	94.039,00	26.594,00	28%
Total Liability and Equity												
Total Liabilities and Net Worth	1.309.127,00	1.618.584,00	(309.457,00)	-19%	1.618.584,00	1.118.366,00	500.218,00	45%	1.118.366,00	751.033,00	367.333,00	49%
FS as Reported	As Reported	As Reported			As Reported	As Reported			As Reported	As Reported		

Fuente: BPR Benchmark, cálculos del autor.

Estado de Resultados

Income Statement Audited Financial Statement	Millions (COP) Annual Report details Report details											
	2011	2010	Horizontal Analysis		2010	2009	Horizontal Analysis		2009	2008	Horizontal Analysis	
	Audited	Audited	Variación \$ Variación %		Audited	Audited	Variación \$ Variación %		Audited	Audited	Variación \$ Variación %	
	Individual	Individual	Variación \$	Variación %	Individual	Individual	Variación \$	Variación %	Individual	Individual	Variación \$	Variación %
Operating Profit												
Sales	203.256,00	552.126,00	-348.870,00	-63%	552.126,00	287.968,00	264.158,00	92%	287.968,00	168.395,00	119.573,00	71%
Administrative and General Expenses	184.732,00	515.801,00	-331.069,00	-64%	515.801,00	260.101,00	255.700,00	98%	260.101,00	159.089,00	101.012,00	63%
Operational Profit	18.524,00	36.325,00	-17.801,00	-49%	36.325,00	27.867,00	8.458,00	30%	27.867,00	9.306,00	18.561,00	199%
Non Operational / financial expenses												
Total non-operating revenue	2.571,00	2.627,00	-56,00	-2%	2.627,00	2.939,00	-312,00	-11%	2.939,00	2.260,00	679,00	30%
Total non-operating expenses	4.613,00	7.146,00	-2.533,00	-35%	7.146,00	7.442,00	-296,00	-4%	7.442,00	2.829,00	4.613,00	163%
Profit Before Income Taxes	16.482,00	31.806,00	-15.324,00	-48%	31.806,00	23.364,00	8.442,00	36%	23.364,00	8.737,00	14.627,00	167%
Taxes and others												
Income Tax	2.693,00	3.600,00	-907,00	-25%	3.600,00	950,00	2.650,00	279%	950,00	600,00	350,00	58%
Net Profit												
Net Income	13.789,00	28.206,00	-14.417,00	-51%	28.206,00	22.414,00	5.792,00	26%	22.414,00	8.137,00	14.277,00	175%
FS as Reported	As Reported	As Reported			As Reported	As Reported			As Reported	As Reported		

Fuente: BPR Benchmark, cálculos del autor.

Indicadores Financieros**Financial Indicators**

LIQUIDEZ	2011	2010	2009	2008
Liquidez General : Activos Corriente/ Pasivo Corriente = veces	1,11	1,09	1,12	1,14
Prueba Ácida: Activos Corrientes - Inventario/Pasivos Corrientes = veces	1,11	1,09	1,12	1,14
Prueba Defensiva: Caja y Bancos / Pasivo Corriente = %	0,35%	0,31%	0,19%	2,54%
Capital de Trabajo: Act. Corriente - Pas. Corriente = UM	132.387,00	137.221,00	119.301,00	91.613,00
Rotación de Cuentas por cobrar (días) : $CXC/(Ventas\ anuales/365) = días$	179,81	49,75	51,50	87,34

Fuente: BPR Benchmark, cálculos del autor.

Análisis de los Indicadores Financieros

El tema que se deriva de los cálculos realizados tiene que ver con el interés por responder si los indicadores financieros permiten evidenciar alguna falla en el tema de la liquidez, que en últimas es lo que termina arrastrando la compañía a la bancarrota.

En ese sentido cobra importancia el análisis para determinar si la quiebra de la comisionista, InterBolsa, se pudo haber evitado si se hubiera corregido el rumbo de sus actuaciones en los mercados financiero y de valores.

Liquidez General

El primer indicador es la liquidez general que arroja los siguientes resultados:

2011	2010	2009	2008
1,11	1,09	1,12	1,14

Se interpreta de la siguiente manera, por cada 1 peso que InterBolsa adeudaba a terceros en el corto plazo, se contaba con el valor que se muestra en cada uno de los años, en activos de corto plazo (activos líquidos), para cancelarlo. Así por ejemplo en el año 2011 por cada 1 peso que InterBolsa debía en el corto plazo se contaba con 1,11 pesos para cancelarlo. Este índice de liquidez general, no evidencia ningún inconveniente.

Prueba Ácida

El segundo indicador es la prueba ácida que evidencia la relación entre activos líquidos y las deudas en el corto plazo, por tal razón no tiene en cuenta los inventarios. InterBolsa era una compañía de servicios financieros, motivo por el cual sus inventarios tienen el valor en cero y no se evidencia ningún cambio respecto a la Liquidez General.

2011	2010	2009	2008
1,11	1,09	1,12	1,14

Prueba Defensiva

Esta prueba “permite medir la capacidad efectiva de la empresa en el corto plazo; considera únicamente los activos contenidos en Caja y Bancos y los valores negociables, descartando la influencia de la variable tiempo y la incertidumbre de los precios de las demás cuentas del activo corriente” (Aching, 2006, pág. 17). Los resultados de los cálculos son:

2011	2010	2009	2008
0,35%	0,31%	0,19%	2,54%

La prueba evidencia, es definitiva y evidencia problemas de liquidez que se refieren a la incapacidad de la empresa para operar con sus activos más líquidos, es decir con Caja y Bancos. Es pertinente recordar que el detonante de la crisis fue el incumplimiento de un préstamo intradía por 20.000 millones de pesos con el BBVA.

Posiblemente la rigurosidad de esta prueba permite vislumbrar por primera vez un problema de liquidez de la empresa a través de sus años porque la interpretación, en 2011, permite resaltar que InterBolsa contaba con el 0.35% de liquidez para operar sin recurrir a los flujos derivados de la conversión de otros activos en efectivo.

Sin lugar a dudas esta afirmación es respaldada en el balance general por el rubro de *Inversiones de Corto Plazo* que para el año 2011 representaba cerca del 92% del total del activo de la compañía. El principal problema no radica en las inversiones, sino en la imposibilidad de convertirlas rápidamente en efectivo, para cubrir cualquier eventualidad, como sucedió durante los últimos días de vida de la comisionista. Aquí se evidencia el principal problema, la falta de liquidez.

Capital de Trabajo

El Capital de Trabajo, básicamente, es lo que le queda a la compañía después de pagar todas sus deudas de corto plazo.

2011	2010	2009	2008
132.387,00	137.221,00	119.301,00	91.613,00

Si bien el indicador muestra que si esta operación tuviera que realizarse hoy, la compañía quedaría con excedente, la situación puede no ser tan cierta. El indicador anterior evidenció un problema para la convertibilidad de los activos corrientes en liquidez, por tal motivo, este indicador sería relevante si InterBolsa contara con efectivo para respaldar el pago de todas sus obligaciones de corto plazo, pero la realidad no era esta.

En estas líneas se corrobora que las inversiones en el corto plazo, probablemente por sus negocios en el mercado de valores y el sistema financiero, no eran de rápida convertibilidad y el rezago que existió entre las exigencias de los pasivos corrientes y los vencimientos de las inversiones terminó por afectar la liquidez de InterBolsa y llevarla a la quiebra.

Rotación de Cuentas por Cobrar

“Las cuentas por cobrar son activos líquidos solo en la medida en que puedan cobrarse en un tiempo prudente” (Aching, 2006). A continuación se reflejan los resultados del cálculo del indicador.

2011	2010	2009	2008
179,81	49,75	51,50	87,34

Para el año 2011 las cuentas por cobrar representaban 100.000 millones, es decir 4 veces más del monto con el que se incumplió en 2012. Tal como se anota en el párrafo anterior, las cuentas por cobrar solo se consideran líquidas si se recauda en un tiempo prudente, en ese orden de ideas,

el indicador sufrió un drástico deterioro en el periodo de cuentas por cobrar, entendiendo que pasó de 50 a 180 días.

En otras palabras, el recaudo de las cuentas por cobrar se hacía cada vez más difícil e InterBolsa debería haber tomado medidas al respecto, formulando nuevas políticas de recaudo para disminuir los días, entendiendo que su principal problema era la liquidez. El problema estructural que la llevó a la crisis y luego a la bancarrota.

Conclusiones

La primera conclusión apunta a responder el interrogante principal. Entonces, se concluye que la crisis se frustró por la diligente actuación del Gobierno, de las autoridades monetarias y de las autoridades de vigilancia y control. En ese sentido, se concluye que para controlar eficazmente un pánico financiero y evitar una crisis sistémica, es estrictamente necesaria la intervención inmediata de los actores mencionados anteriormente, entendiendo que una actitud negligente, permisiva y demorada, por parte de los mismos, podría desencadenar el colapso de la economía.

Aunque es evidente el problema de la regulación y el control de las operaciones realizadas con vehículos financieros como los repos, esto se puede traducir como una ambigüedad en la interpretación de la legislación del mercado de valores y del sistema bancario y debido a esto no es absolutamente claro el alcance de las operaciones de estos instrumentos.

Se puede concluir que el sistema financiero colombiano tiene suficientes herramientas para apagar los fuegos generados por las irregularidades que se cometen al interior del mismo. De esta forma es evidente que el sistema financiero colombiano es fuerte y robusto porque fue capaz de soportar el coletazo que generó el pánico financiero de InterBolsa y salió adelante.

Es prematuro endilgar responsabilidades a los administradores y accionistas de InterBolsa, más aun cuando las autoridades penales no han determinado culpabilidades. Sin embargo, de acuerdo con la investigación, todo apunta a responsabilizar por la quiebra de la firma a quienes tomaron las decisiones en las altas esferas administrativas de InterBolsa y a quienes gestaron y patrocinaron las irregularidades al interior de la firma.

El Gobierno, así como Superfinanciera, la Supersociedades, la BVC y los organismos de control y vigilancia más las calificadoras de riesgo, tienen una responsabilidad conjunta por evadir los controles respectivos y la vigilancia responsable de las operaciones de la firma. Todos en conjunto debieron tomar medidas conducentes a corregir las irregularidades en el manejo de InterBolsa y evitar el colapso en que incurrió.

Evidentemente los Estados Financieros permiten inferir algunas cosas. Como se anotó en el análisis, se observa un problema de liquidez en la convertibilidad de los activos menos líquidos como las cuentas por cobrar y las inversiones a corto plazo. Aunque no se cuenta con la información completa (ej. notas a los balances y el balance del año 2012) de acuerdo a los resultados de los análisis financieros realizados, se puede concluir que el problema de liquidez de InterBolsa era estructural, porque venía de años precedentes.

Recomendaciones

Las falencias presentadas en la vigilancia y control de las operaciones de InterBolsa, sobre todo en los vehículos financieros para traslapar las operaciones repo, llevan a recomendar una reestructuración de la legislación frente al tema en el mercado de valores, con el fin de evitar manejos legales que sean contraproducentes para el sistema.

Se recomienda que los controles, por parte de las autoridades, sean de tipo preventivo y no correctivo como sucedió con el caso InterBolsa. Los controles eficaces se pueden utilizar como mecanismos de defensa del sistema bancario frente a crisis locales e internacionales, toda vez que blindan al sistema de las eventualidades que se puedan presentar.

La actividad de las calificadoras de riesgo es nula, por esa razón no se mencionan en el documento en profundidad. Por tanto, es viable recomendar una herramienta de calificación de riesgo de crédito y contraparte, aplicable al esquema financiero colombiano para medir probabilidades de incumplimiento la correlación del mismo y la calidad crediticia el actor financiero, con el fin de prever los riesgos sistémicos en que pueda incurrir una firma, o el sistema financiero en general.

La figura de la auto-regulación del mercado de valores debe ir acompañada de una regulación ajena a los intereses que se puedan generar en el sector financiero, esto quiere decir que deben coexistir los dos esquemas de regulación para la transparencia en el sistema. De lo contrario, esto podría ser un nicho de permisividad y corrupción al interior del aparato financiero que desbocaría en beneficios personales e iría en contra de la transparencia y evolución del mercado.

Referencias

- Aching, C. (2006). *Ratios Financieros*. Buenos Aires, Argentina: El Cid Editor.
- Banco de la República. (10 de 05 de 2013). *Banco de la República*. Obtenido de www.banrep.gov.co: http://www.banrep.gov.co/informes-economicos/ine_pre_frec2.htm#tes
- Bank For International Settlements. (10 de 05 de 2013). *Bank For International Settlements*. Obtenido de www.bis.org: <http://www.bis.org/about/index.htm>
- Bolsa de Valores de Colombia. (30 de 04 de 2013). Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia S.A. *Reglamento General*. Bogotá, Colombia: BVC.
- BPR Benchmark. (20 de 05 de 2013). *BPR Benchmark*. Obtenido de <http://bpr.securities.com/co/>: <http://bpr.securities.com/co/>
- Bunge, M. (1960). La Ciencia. Su método y su filosofía. En M. Bunge, *La Ciencia. Su método y su filosofía* (pág. 27). Buenos Aires: Sudamericana.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). (2003). Globalización y Crisis Financieras en América Latina. *Revista de la CEPAL*(80), 41-54.
- Clavijo, S., Zuluaga, A., & Malagón, D. (2012). Las Operaciones Repo: Su Papel en la Profundización Financiera. *ENFOQUE - Mercado de Capitales (Anif & Deceval)*(68), 1-3.
- Donadio, A. (2013). *El Cartel de Interbolsa: Crónica de una Estafa Financiera*. Medellín: Sílabo.
- El Espectador. (16 de 11 de 2012). *El Espectador*. Obtenido de www.elespectador.com: <http://www.elespectador.com/noticias/economia/articulo-387496-grupo-interbolsa-embargado>
- Ferreira, V., & Rodil, Ó. (2012). La Crisis Financiera Global En Perspectiva: Génesis y Factores Determinantes. *Revista de Economía Mundial*(31), 199-226.
- Fogafin. (2009). *Crisis Financiera Colombiana en los Años Noventa: Origen, Resolución y Lecciones*. Bogotá: Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.
- Gaceta Financiera. (05 de 05 de 2013). *Gaceta Financiera*. Obtenido de www.gacetafinanciera.com: <http://www.gacetafinanciera.com/DPI.pdf>
- Gaviria, S. (2012). *InterBolsa: La Jugada que No Tuvo Final Feliz*. Bogotá: Partido Liberal Colombiano.
- Girón, A. (2002). *Crisis Financieras*. México D.F. (México): Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).
- Hull, J. (2009). *Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones*. México: Pearson .

International Monetary Fund. (15 de 05 de 2012). *Fondo Monetario Internacional*. Obtenido de www.imf.org: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/glances.htm>

Krugman, P., Obstfeld, M., & Melitz, M. (2012). *Economía Internacional: Teoría y Política* (Novena ed.). Madrid (España): Pearson Educación, S.A.

Orduna, L. (2005). *Las Ideas De Keynes Para El Orden Económico Mundial*. Madrid: Universidad Complutense de Madrid.

Parra, C., & Salazar, N. (2000). *La Crisis Financiera y La Experiencia Internacional*. Bogotá: Departamento Nacional de Planeación.

Presidencia de la República de Colombia. (26 de 12 de 2005). Decreto 4708. *Sobre las Operaciones de Reporto o Repo y Las Operaciones Simultáneas*. Bogotá, Colombia.

Ramírez, M. (28 de 05 de 2013). *El Colombiano*. Obtenido de www.elcolombiano.com: http://www.elcolombiano.com/bancoconocimiento/c/condenas_contra_los_directivos_de_interbolsa_no_pasaran_de_9_anos/condenas_contra_los_directivos_de_interbolsa_no_pasaran_de_9_anos.asp

Revista Dinero. (9 de 11 de 2012). Descalabro Bursátil. *Revista Dinero*(410), 22-29.

Revista Dinero. (04 de 02 de 2013). *Revista Dinero*. Obtenido de www.dinero.com: <http://www.dinero.com/inversionistas/caso-interbolsa/articulo/el-70-inversionistas-interbolsa-cambia-casa/168701>

Revista Semana. (08 de 12 de 2012). El Hueco de Interbolsa. *Revista Semana*, 1-6. Obtenido de www.semana.com.

Revista Semana. (10 de 11 de 2012). *InterBolsa: qué hay detrás*. Obtenido de www.semana.com: <http://m.semana.com/nacion/articulo/interbolsa-que-detras/267678-3>

Revista Semana. (24 de 11 de 2012). Los Últimos Días de la Comisionista. *Revista Semana*, 1-4.

Santiago, O. (7 de 11 de 2012). Consecuencias de la Caída de InterBolsa. *La República*, págs. 1-2.

Serna, O., & Heredia, A. (2012). *Crisis Financieras Sistémicas en Colombia y Contraste con el Escenario Actual*. Bogotá: Fogafin.

Stiglitz, J. (2010). *Caída Libre*. Bogotá, Colombia: Distribuidora y Editora Aguilar, Altea, Taurus, Alfaguara S.A.

Superintendencia Financiera de Colombia. (Mayo-Junio de 2006). *Superintendencia Financiera de Colombia*. Obtenido de www.superfinanciera.gov.co: <http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/PrincipalesPublicaciones/boletinej/boletin0306/accionesconcep.html>

Vilariño, A. (2000). El episodio del Long Term Capital Management. En A. Vilariño, *Turbulencias Financieras y Riesgos de Mercado* (págs. 1-10). México: Prentice Hall.

Vilariño, A. (2000). La Crisis del Peso Mexicano. En A. Vilariño, *Turbulencia Financieras y Riesgos de Mercado* (págs. 1-10). México: Prentice Hall.

CAPITULO XIX - DE LAS OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO Y DE LAS OPERACIONES RELACIONADAS CON EL MERCADO MONETARIO

Página 1

**CAPITULO XIX
DE LAS OPERACIONES DEL MERCADO MONETARIO Y DE LAS OPERACIONES RELACIONADAS CON EL MERCADO MONETARIO**

El presente capítulo es aplicable a todas las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia así como a los fondos mutuos de inversión controlados, con excepción del Banco de la República y de los fondos de pensiones de prima media.

1. Definiciones comunes

1.1. Operaciones de reporto o repo (repo), operaciones simultáneas y operaciones de transferencia temporal de valores.

1.1.1. Operaciones del mercado monetario. Son operaciones del mercado monetario las operaciones repo, las operaciones simultáneas, las operaciones de transferencia temporal de valores, las operaciones de fondos interbancarios y las operaciones de fondos interasociados.

1.1.2. Operaciones de reporto o repo, operaciones simultáneas y operaciones de transferencia temporal de valores. Son las operaciones a que hace referencia el Decreto 4432 de 2006 o demás normas que lo sustituyan, modifiquen o subroguen.

Cualquier operación que se denomine como de reporto o repo, simultánea o de transferencia temporal de valores deberá respetar las características establecidas en el mencionado decreto, en el presente capítulo y en las demás instrucciones especiales que expida la Superintendencia Financiera de Colombia al respecto.

1.1.2.1. Operación de reporto o repo. (Operación repo)

Posición activa. La posición activa en una operación repo se presenta cuando una persona adquiere valores, a cambio de la entrega de una suma de dinero, asumiendo en dicho mismo acto y momento el compromiso de transferir nuevamente la propiedad al "enajenante" el mismo día o en una fecha posterior y a un precio determinado, de valores de la misma especie y características. A este participante en la operación se le denominará: "adquiriente".

Posición pasiva. La posición pasiva en una operación repo se presenta cuando una persona transfiere la propiedad de valores, a cambio del pago de una suma de dinero, asumiendo en este mismo acto y momento el compromiso de adquirirlos nuevamente de su contraparte o de adquirir de ésta valores de la misma especie y características el mismo día o en una fecha posterior y a un precio o monto predeterminado. A este participante en la operación se le denominará: "enajenante".

Repo abierto. Es aquel en el cual se establece que no se inmovilizarán los valores objeto de la operación repo. En este evento, la transferencia de la propiedad, se podrá realizar sobre valores de la misma especie y características.

Repo cerrado. Es aquel en el cual se acuerda inmovilizar los valores objeto de la operación, razón por la cuál el compromiso de transferencia de la propiedad, se deberá realizar sobre los mismos valores inmovilizados, salvo que se haya establecido expresamente la sustitución de tales valores. Las operaciones de reporto o repo se presumirán cerradas salvo pacto expreso en contrario.

1.1.2.2. Operación simultánea

Posición activa. La posición activa en una operación simultánea se presenta cuando una persona adquiere valores, a cambio de la entrega de una suma de dinero, asumiendo en dicho mismo acto y momento el compromiso de transferir nuevamente la propiedad al "enajenante", el mismo día o en una fecha posterior y a un precio determinado, de valores de la misma especie y características. A este participante en la operación se le denominará: "adquiriente".

Posición pasiva. La posición pasiva en una operación simultánea se presenta cuando una persona transfiere la propiedad de valores, a cambio del pago de una suma de dinero, asumiendo en este mismo acto y momento el compromiso de adquirirlos nuevamente de su contraparte o de adquirir de ésta valores de la misma especie y características el mismo día o

en una fecha posterior y a un precio o monto predeterminado. A este participante en la operación se le denominará: "enajenante".

1.1.2.3. Operaciones de transferencia temporal de valores (Ttv).

Están definidas en el artículo 3º del Decreto 4432 de 2006 o demás normas que lo sustituyan, modifiquen o deroguen.

Las operaciones ttv pueden corresponder a dos (2) modalidades.

Ttv valores contra valores. Es aquella en la cual el originador recibe del receptor valores como respaldo de la operación.

Ttv valores contra dinero. Es aquella en la cual el receptor respalda la realización de la operación con la entrega de recursos dinerarios.

Valores principales. Son los que motivan al receptor a realizar la operación de transferencia temporal de valores, la obtención del mismo genera a favor del originador una suma de dinero como contraprestación. Son los valores objeto de la operación de acuerdo con el artículo 3º del Decreto 4432 de 2006 o demás normas que lo sustituyan, modifiquen o subroguen.

Valores secundarios. Son los que transfiere el receptor para respaldar la operación de transferencia temporal de valores cuando esta tiene la modalidad de valores contra valores.

1.2. Fondos Interbancarios

Se consideran fondos interbancarios aquellos que coloca (recibe) una entidad financiera en (de) otra entidad financiera **sin que medie un pacto de transferencia de inversiones o de cartera de créditos. En caso de que éstos se presenten, se considerará que la operación cuenta con garantías para su realización.**

Las operaciones de fondos interbancarios comprenden igualmente las transacciones denominadas 'over-night', realizadas con bancos del exterior utilizando fondos de la entidad financiera nacional.

Se consideran fondos interasociados aquellos que coloca (recibe) una entidad aseguradora o sociedad de capitalización en (de) otra entidad aseguradora o sociedad de capitalización en forma directa **sin que medie la existencia de un pacto de transferencia de inversiones o de cartera de créditos.**

1.3. Valores. Son valores todos los derechos de naturaleza negociable en los términos señalados en el artículo 2º de la Ley 964 de 2005 o demás normas que lo sustituyan, modifiquen o subroguen.

1.4. Valor en libros de los valores. Es el precio por el cual se encuentra reconocido en la contabilidad de una entidad sometida a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, así como los fondos mutuos de inversión controlados, o en la contabilidad de una cartera individual o colectiva, los valores en una fecha determinada, según las normas de valoración y clasificación de inversiones consagradas en el Capítulo I de la Circular Básica Financiera y Contable de la Superintendencia Bancaria o del Título Séptimo de la Parte Primera de la Resolución 1200 de 1995 de la Superintendencia de Valores, según sea el caso, y conforme a la categoría de inversiones en las que se encuentren clasificados los valores objeto de las operaciones del mercado monetario y de las operaciones relacionadas con este mercado.

1.5. Valores de la misma especie y características. Son aquellos que tienen las mismas características faciales, es decir, los emitidos por una misma entidad, pertenecientes a una misma emisión y serie, de idéntica fecha de emisión y vencimiento y de idéntica tasa facial y modalidad de pago de intereses cuando se trate de títulos de deuda o aquellos emitidos por una misma entidad y pertenecientes a una misma modalidad o clase de acciones, cuando se trate de títulos participativos.

No obstante lo anterior, en casos en los cuales los valores se hayan convertido, subdividido o consolidado por fusión, absorción u otro proceso similar por el cual no sea factible la entrega de valores de la misma especie y características, se podrá acordar la entrega de una suma de dinero o de otros valores con sujeción al régimen de inversiones.

1.6. Posiciones en corto. Son las posiciones que se generan como consecuencia de haber transferido definitivamente la propiedad de valores obtenidos previamente a través de una operación repo, simultánea o de transferencia temporal de valores.

1.7. “Haircut”. Es el descuento sobre el precio justo de intercambio de los valores que se utilizan como respaldo en las operaciones repo.

1.8. Llamado al margen. Es la solicitud a través de la cual una parte exige a otra la entrega de valores adicionales o de más dinero para asegurar el cumplimiento de una operación repo, de una operación simultánea, o de una operación de transferencia temporal de valores.

Los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores deberán incluir lo relativo al llamado al margen y podrán contemplar la constitución y liberación del mismo durante el plazo de la operación, de conformidad con las variaciones en los precios de mercado de los valores transferidos.

1.9. Respeto del régimen de inversiones. Las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia así como los fondos mutuos de inversión controlados sólo podrán recibir en desarrollo de operaciones simultáneas de transferencia temporal de valores o repo valores que se encuentren permitidos por su régimen de inversiones.

En desarrollo de estas operaciones las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia así como los fondos mutuos de inversión controlados no podrán entregar valores clasificados como inversiones para mantener hasta el vencimiento, salvo que se trate de las inversiones forzosas u obligatorias suscritas en el mercado primario y cuando la contraparte de la operación sea el Banco de la República, la Dirección General del Tesoro Nacional o las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

2. Contabilización y valoración de las operaciones del mercado monetario

2.1. Operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores.

2.1.1. Consideraciones generales

Primera, en las operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores se presenta un intercambio de valores y de dinero entre las partes. En el caso de la operación de transferencia temporal de valores respaldada por valores, el intercambio se realiza entre valores.

En efecto, en estas operaciones una de las partes, el enajenante (u originador en la Ttv), entrega valores al adquirente (receptor en la Ttv), y al hacerlo le transfiere la propiedad de éstos. A cambio, el adquirente (o receptor en la Ttv) le entrega dinero al enajenante u originador. En el caso de la Ttv respaldada por valores, el receptor entrega valores al originador y al hacerlo le transfiere la propiedad de éstos.

La transferencia de la propiedad es parte integral y principal de la estructura legal de estas operaciones, con ella se busca proteger a la contraparte en caso de un incumplimiento de quien entregó los valores.

Segunda, no obstante la consideración anterior, la estructura financiera de las operaciones corresponde a una operación transitoria en la que la vocación de los valores consiste en retornar a manos de quien inicialmente lo entregó en propiedad. Por lo tanto, la realidad financiera de la operación exige que el riesgo permanezca en el balance del enajenante, del originador o del receptor¹⁹, según sea el caso.

De acuerdo con lo anterior, los valores se mantienen registrados en el balance de quien inicialmente los entrega y es esta persona quien debe valorarlos y reconocer los riesgos propios²⁰ de los mismos. Así mismo, los flujos de efectivo que generen los valores dentro del plazo de la operación le deben ser restituidos a quien los entregó inicialmente en la misma.

Tercera, las dos (2) anteriores consideraciones se reflejan contablemente de la siguiente manera:

De una parte, el enajenante, el originador o el receptor²¹, según sea el caso, deberán (i) reclasificar dentro de su balance los valores que han entregado en una operación repo, simultánea o de transferencia temporal de valores y (ii) adicionalmente, deberán registrarlos dentro de sus cuentas de orden para revelar la entrega de los mismos.

De otra parte, el adquirente, el receptor o el originador²² según sea al caso, deben registrar en sus cuentas de orden el recibo de los valores provenientes de las operaciones mencionadas.

Finalmente, todas las personas participes en operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores deberán registrar los recursos dinerarios provenientes de estas operaciones dentro de sus respectivos balances como una obligación o un derecho, según sea la posición en que se encuentre.

Cuarta, los valores transferidos con ocasión de operaciones repo, simultánea y de transferencia temporal de valores sólo se registran en el balance del adquirente, del receptor o del originador²³, según sea el caso, en el momento en que se presente el incumplimiento de la respectiva operación o una de las partes de la operación sea objeto de un procedimiento concursal, de una toma de posesión para liquidación o de acuerdos globales de reestructuración de deudas.

En el mencionado evento, el enajenante, el originador o el receptor²⁴ también deberán retirar de su balance los valores entregados con ocasión de la celebración de las mencionadas operaciones.

Quinta, los valores obtenidos como consecuencia de la celebración de operaciones de transferencia temporal de valores, repo o simultánea que sean entregados nuevamente por la realización de alguna de las mencionadas operaciones, se registrarán únicamente a través de cuentas de orden.

Sin embargo, cuando se cumpla la operación a través de la cual se obtuvieron inicialmente los valores, se deberá revertir el registro realizado en cuentas de orden y en su lugar se aplicará la regla prevista en la tercera consideración para los valores entregados en desarrollo de las operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores.

¹⁹ Únicamente en el caso de las operaciones de transferencia temporal de valores, realizadas valores contra valores.

²⁰ En este sentido, la operación consumirá capital del adquirente, del originador o del receptor, según sea el caso, por el riesgo emisor y por el riesgo de mercado.

²¹ Únicamente en el caso de las operaciones de transferencia temporal de valores, realizadas valores contra valores.

²² Ibídem.

²³ Ibídem.

²⁴ Ibídem.

Sexta. Cuando el adquirente, el originador²⁵ o el receptor incurran en una posición en corto deberán registrar en su balance una obligación financiera a favor del enajenante, originador o receptor²⁶ iniciales por el precio justo de intercambio de los respectivos valores.

Séptima, los rendimientos de las operaciones repo o de las operaciones simultáneas se causarán por las partes exponencialmente durante el plazo de la respectiva operación y serán un gasto o un ingreso para cada una de éstas, según corresponda.

Octava, en las operaciones de transferencia temporal de valores, la entrega de los valores principales generará el pago de rendimientos por parte del receptor, los cuales se causarán exponencialmente durante el plazo de la operación. Dichos rendimientos serán un ingreso o un gasto para cada una de las partes según corresponda.

Novena, en aquellas operaciones de transferencia temporal de valores que se entreguen recursos dinerarios como respaldo de la operación, se podrá reconocer el pago de rendimientos y en dicho evento los mismos se causarán exponencialmente durante el plazo de la operación. Estos rendimientos se registrarán en los balances de las partes y serán un gasto o un ingreso para cada una de éstas, según corresponda.

Décima, como ilustración de las reglas contables previstas en el presente capítulo se efectúan los registros contables correspondientes a los Planes Únicos de Cuentas (PUC) aplicables a las entidades vigiladas anteriormente por la Superintendencia de Valores (Resolución 497 de 2003 de la Superintendencia de Valores) y al Plan Único de Cuentas para el Sistema Financiero (Resolución 3600 de 1988 de la Superintendencia Bancaria).

Para el resto de las entidades vigiladas y los fondos administrados por éstas se deberá consultar los PUC que les sean aplicables.

2.2. Contabilización y valoración de las operaciones repo y de las operaciones simultáneas.

2.2.1. Posición activa en operación repo

El valor a registrar inicialmente será la suma de dinero entregado por el adquirente en la fecha de la celebración de la operación, independientemente que pueda ser diferente del valor de mercado de los valores recibidos.

Contabilización del efectivo entregado: En la fecha inicial de la operación (entrega del efectivo), la entidad “adquirente” deberá reconocer el derecho financiero derivado de la celebración de la operación repo y su registro se hará como se describe a continuación:

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
12	Inversiones, derivados y posiciones activas en operaciones de mercado monetario y relacionadas		
1201	Compromisos de Transferencia en operaciones Repo Abiertos	XXXX	
1202	Compromisos de Transferencia en operaciones Repo Cerrados	XXXX	
11	Disponible		XXXX

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
12	Posiciones Activas en operaciones de Mercado Monetario y Relacionadas		
1220	Compromisos de Transferencia en operaciones de repo abierto	XXXX	
1222	Compromisos de Transferencia en operaciones repo cerrado	XXXX	
11	Disponible		XXXX

²⁵ Ibidem.

²⁶ Ibidem.

Registros en cuentas de orden contingentes:

El "adquirente" como consecuencia de la transferencia de los valores de la operación repo deberá efectuar en cuentas de orden contingentes los asientos contables necesarios para reconocer y revelar la recepción de los mismos, teniendo en cuenta si estos se entregaron con descuento o sin descuento (con o sin "haircut").

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
8607	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas		
860705	Operaciones Repos Abiertos sin descuento (Sin "haircut")		XXXX
860710	Operaciones Repos Abiertos con descuento – (Con "haircut")		XXXX
860715	Operaciones Repos Cerrado – sin descuento (Sin "haircut")		XXXX
860720	Operaciones Repos Cerrado –con descuento (Con "haircut")		XXXX
8307	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas por contra (DB)		
830705	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas	XXXX	

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
6208	Valores recibidos en Operaciones Repo y Simultáneas		
620805	Operaciones Repos Abiertos sin descuento (Sin "haircut")		XXXX
620810	Operaciones Repos Abiertos con descuento – (Con "haircut")		XXXX
620815	Operaciones Repos Cerrado – sin descuento (Sin "haircut")		XXXX
620820	Operaciones Repos Cerrado –con descuento (Con "haircut")		XXXX
6108	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas por contra (DB)		
610805	en Operaciones Repos y simultáneas	XXXX	

Precio de los valores recibidos en operaciones repo:

Los valores recibidos en operaciones repo y registrados en cuentas de orden contingentes deberán valorarse diariamente a precios de mercado (valor justo de intercambio), sin excepción alguna. Es decir, se entenderá, que los mismos se valoran como si fueran negociables, siguiendo la metodología y procedimiento de valoración aplicable a estos valores de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 (Circular Básica Contable y Financiera) o por el Título Séptimo de la Parte

Primera de la Resolución 1200 de 1995, según sea el caso. Las variaciones diarias de los precios originadas en la valoración no deben afectar el estado de resultados

Cupones de valores en operaciones repo

Las operaciones repo podrán acordarse sobre valores con pago o sin pago de cupones (intereses, dividendos y/o amortización de capital). En el primer caso, si durante el plazo o periodo de la operación repo, se produce el pago de cupones, teniendo en cuenta que dicho pago se realizará en cabeza del "adquirente", en la misma fecha en que se produzca efectivamente el pago de los cupones, el adquirente deberá transferir el importe de los mismos al enajenante, en cumplimiento del literal f) del Artículo 1º del Decreto 4432 de 2006.

Para registrar adecuadamente el anterior hecho económico, al momento de la recepción del pago del cupón, el adquirente deberá reconocer una cuenta por pagar a favor del enajenante, la cual se cancelará con la transferencia del importe del cupón a este último. El reconocimiento y pago de los cupones en la contabilidad del adquirente se realizará como se describe a continuación:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
2127	Cupones recibidos por pagar de valores en operaciones Repo		XXXX

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
2226	Cupones recibidos por pagar de Valores en operaciones Repo		XXXX

En el momento de la transferencia del importe de los cupones al enajenante se cancela la cuenta por pagar a favor de éste.

Rendimientos en operaciones repo

Los rendimientos pactados en la operación repo se calcularán exponencialmente durante el plazo de la operación. En consecuencia, los señalados rendimientos representan un ingreso para el adquirente y se reconocerán en el estado de resultados de acuerdo con el principio contable de causación.

De conformidad con lo anterior, la contabilización para el adquirente se realizará de la siguiente manera:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
4104	Rendimientos en Operaciones Repo o Simultáneas y Transferencia Temporal de Valores		
410421	por Compromisos de Transferencia en operaciones Repo		XXXX
1201/1202	Compromisos de transferencia en operaciones repo ...	XXXX	

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
4104	Rendimientos en Operaciones Repo, Simultáneas, transferencia Temporal de Valores y Otros Intereses		
410421	Rendimientos por Compromisos de Transferencia en operaciones Repo		XXXX

1220/1222	Compromisos de transferencias en operaciones repo ...	XXXX	
-----------	---	------	--

Cuando en la operación repo se pacte la cancelación de los rendimientos de manera anticipada, se deberá registrar dicho valor como un ingreso recibido por anticipado el cual deberá ser amortizado durante el plazo pactado de la operación.

Registros contables en la fecha de cumplimiento del compromiso de transferencia:

En la fecha del cumplimiento y cancelación del compromiso de transferencia en la operación repo, el “adquirente” acreditará los rubros del Activo correspondientes a compromisos de transferencia, rendimientos y demás conceptos pendientes de pago y debitará la cuenta cupones recibidos por pagar, en caso de que los hubiere.

La contabilización de estos registros se hará contra las cuentas inicialmente afectadas.

En esta misma fecha, se deberán reversar los registros contables realizados, para el reconocimiento y revelación de la recepción del valor, en cuentas de orden contingentes.

2.2.2. Posición pasiva en operación repo

El valor a registrar inicialmente será la suma de dinero recibido por el enajenante de la operación repo en la fecha de su celebración, independientemente que pueda ser diferente del precio de mercado de los valores entregados.

Contabilización del efectivo recibido: En la fecha inicial de la operación (recepción del efectivo), el “enajenante” deberá reconocer la obligación financiera derivada de la celebración de la operación y su registro se hará como se describe a continuación:

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
2121	Compromisos de Transferencia de operaciones repo abierto		XXXX
2122	Compromisos de Transferencia de operaciones repo cerrado		XXXX

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
22	Posiciones Pasivas en Operaciones de Mercado Monetario y relacionadas		
2220	Compromisos de Transferencia de operaciones repo abierto		XXXX
2222	Compromisos de Transferencia en operaciones repo cerrado		XXXX

Reclasificación de los valores objeto de la operación:

Así mismo, la entidad vigilada “enajenante”, en la fecha de la operación respectiva, deberá reclasificar contablemente los valores de la operación, con el fin de revelar y reflejar los derechos y las restricciones derivadas de la participación de la misma en calidad de enajenante. Esta reclasificación se hará en función de la naturaleza del valor, esto es, en atención a si el valor es de deuda (pública o privada) o si se trata de un valor de carácter participativo. Su registro contable se realizará dentro del grupo de Inversiones en las respectivas cuentas de los “Derechos de Transferencia”, según la clasificación y naturaleza del valor objeto de la operación repo y teniendo en cuenta el PUC aplicado a cada entidad vigilada y siempre de acuerdo con el régimen de inversiones autorizadas.

Su registro contable se realizará como se describe a continuación:

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
--------	---------------------	------	-------

1270	Derechos de Transferencia-Repos Inversiones Negociables en Valores de Deuda Pública	XXXX	
1271	Derechos de Transferencia-Repos Inversiones Negociables en Valores de Deuda Privada	XXXX	
1272	Derechos de Transferencia Repos Inversiones para mantener hasta el vencimiento en Valores de Deuda Pública	XXXX	
1273	Derechos de Transferencia Repos Inversiones para mantener hasta el vencimiento en Valores de Deuda Privada	XXXX	
1274	Derechos de Transferencia Repos Inversiones Disponibles para la Venta en valores de Deuda Pública	XXXX	
1275	Derechos de Transferencia Repos Inversiones Disponibles para la Venta en Valores de Deuda Privada	XXXX	
12xx (Según la clasificación del valor objeto de la transferencia.)	Inversiones.....		XXXX

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1331	Derechos de Transferencia de Inversiones Negociables en Valores de Deuda	XXXX	
1332	Derechos de Transferencia de Inversiones Negociables en valores Participativos	XXXX	
1333	Derechos de Transferencia de inversiones para mantener hasta el vencimiento	XXXX	
1335	Derechos de Transferencia de Inversiones disponibles para la venta en valores de deuda	XXXX	
1336	Derechos de Transferencia de Inversiones Disponibles para la Venta en Valores Participativos	XXXX	
13XX (Según la clasificación del valor objeto de la transferencia.)	Inversiones.....		XXXX

Valoración de las inversiones otorgadas en operaciones repo:

La entidad enajenante, quien conserva los derechos y beneficios económicos asociados al valor y retiene todos los riesgos inherentes al mismo, aunque transfiere la propiedad jurídica al realizar la operación repo, debe continuar diariamente valorando y contabilizando dicho valor en su balance y en el estado de resultados de conformidad con la metodología y procedimiento que sea aplicable al instrumento siguiendo lo establecido en el capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 (Circular Básica Contable y Financiera), o el título séptimo de la parte primera de la Resolución 1200 de 1995, según corresponda, teniendo en cuenta si se trata de un valor negociable, disponible para la venta o hasta el vencimiento, con la única diferencia que el valor se encuentra reclasificado en las cuentas de derechos de transferencia.

Esta disposición aplica para la entidad que actúa como 'enajenante' en la operación y quien con anterioridad a la misma ya registraba el valor en su portafolio de inversiones, dentro del balance.

Registros en cuentas de orden contingentes:

Como consecuencia de la transferencia de los valores de la operación repo, se deberá efectuar en cuentas de orden contingentes los asientos contables necesarios para reconocer y revelar la entrega de los mismos teniendo en cuenta si se entregaron con descuento o sin descuento (con o sin "haircut").

Su contabilización se hará como se describe a continuación:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
8107	Valores entregados en operaciones repo y simultáneas		
810705	Operaciones Repo abierto sin descuento (sin "haircut")	XXXX	
810710	Operaciones Repo abierto con descuento (con "haircut")	XXXX	
810715	Operaciones Repo cerrado sin descuento (sin "haircut")	XXXX	
810720	Operaciones Repo cerrado con descuento (con "haircut")	XXXX	
8807	Valores entregados en Operaciones repo y Simultánea por contra (CR)		
880705	Valores entregados en operaciones repo y simultáneas.		XXXX

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
6407	Valores entregados en Operaciones repo y simultáneas		
640705	Valores en Operaciones Repo abierto (sin descuento sin "haircut")	XXXX	
640710	Valores en Operaciones Repo abierto (con descuento con "haircut")	XXXX	
640715	Valores en Operaciones Repo cerrado (sin descuento sin "haircut")	XXXX	
640720	Operaciones Repo cerrado (con descuento con "haircut")	XXXX	
6307	Valores entregados en Operaciones repo y simultánea por contra (CR)		
630705	Valores en Operaciones Repo y simultáneas		XXXX

Los valores entregados en operaciones repo y registrados en cuentas de orden contingentes deberán valorarse diariamente a precios de mercado (valor justo de intercambio), sin excepción alguna. Es decir, se entenderá en todos los casos, que los mismos se valoran como si fueran negociables, siguiendo entonces la metodología y procedimiento de valoración aplicable a estos instrumentos de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 (Circular Básica Contable y Financiera) o por el Título Séptimo de la Parte Primera de la Resolución 1200 de 1995, según sea el caso. Las variaciones diarias de los precios originadas en la valoración no deben afectar el estado de resultados.

Cupones de los valores en operaciones repo

Las operaciones repo podrán acordarse sobre valores con pago y sin pago de cupones (intereses, dividendos y/o amortización de capital). En el primer caso, si durante el plazo o periodo de la operación repo, se produce el pago de cupones, teniendo en cuenta que dicho pago se realizará en cabeza del “adquirente”, en la fecha en que se produzca efectivamente el pago el “adquirente” deberá transferir el importe de los mismos al enajenante, en cumplimiento del literal f) del Artículo 1º del Decreto 4432 de 2006.

Para el adecuado reconocimiento del anterior hecho económico, el enajenante deberá registrar en esa misma fecha una cuenta por cobrar al “adquirente” por concepto de tales cupones y como contrapartida se afectará el precio de mercado del valor objeto de la operación.

El reconocimiento y recepción de los cupones en la contabilidad del enajenante se realizará como se describe a continuación:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1220	Cupones por recibir de valores en Operaciones Repo	XXXX	
1270/1271/1272/1273/1274/1275	Derechos de Transferencia-Repos Inversiones ...		XXXX

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1226	Cupones por recibir de valores en Operaciones Repo	XXXX	
1331/1332/1333/1335/1336	Derechos de Transferencia de inversiones ...		XXXX

Rendimientos en operaciones repo

Los rendimientos pactados en la operación repo se calcularán exponencialmente durante el plazo de la operación. En consecuencia, los señalados rendimientos representan un gasto para el enajenante y se reconocerán en el estado de resultados de acuerdo con el principio contable de causación.

De conformidad con lo anterior, la contabilización para el enajenante se realizará de la siguiente manera:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
5104	Rendimientos en Operaciones Repo, Simultáneas y TTV		
510421	Por compromisos de Transferencia en Operaciones Repo	XXXX	
2121/2122	Compromisos de transferencia en operaciones repo ...		XXXX

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
5104	Rendimientos en Operaciones Repo, Simultáneas, Transferencia Temporal de Valores y otros Intereses.		
510421	Rendimientos por compromisos de Transferencia en Operaciones Repo	XXXX	
2220/2222	Compromisos de transferencia en operaciones repo ...		XXXX

Cuando en la operación repo se pacte el pago de los rendimientos de manera anticipada, se deberá registrar dicho pago como un gasto pagado por anticipado el cual deberá ser amortizado durante el plazo pactado de la operación.

Registros contables en la fecha de cumplimiento del compromiso de transferencia:

En la fecha del cumplimiento del compromiso de transferencia en la operación repo, el “enajenante” reversará la clasificación de los valores que participaron en la realización de la operación. Por consiguiente, acreditará el rubro de derechos de transferencia en el que se había reconocido y revelado la “enajenación”, restableciéndose de esta manera la disponibilidad del valor correspondiente, mediante el débito en las subcuentas de inversiones de donde se habían extraído inicialmente los valores transferidos objeto de la operación.

Su registro se deberá efectuar por el valor en libros y en todo caso deberá ajustarse conforme a lo establecido en el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 (Circular Básica Contable y Financiera) o por el Título Séptimo de la Parte Primera de la Resolución 1200 de 1995, según sea el caso.

Simultáneamente, en virtud del pago de la obligación por parte del enajenante, se cancelan (debitan) las subcuentas correspondientes de su pasivo en las cuales reconoció contablemente la obligación financiera registrada por la recepción del efectivo en la fecha inicial de la respectiva operación, así como los rendimientos de la operación y otros conceptos. La contabilización de estos registros se hará contra las cuentas inicialmente afectadas.

En esta misma fecha, se deberán reversar los registros contables realizados, para el reconocimiento y revelación de la entrega de los valores, en cuentas de orden contingentes.

2.2.3. Posición activa en operación simultánea

El valor a registrar inicialmente será la suma de dinero entregado por el adquirente en la fecha de la celebración de la operación equivalente al precio de mercado de los valores negociados.

Contabilización del efectivo entregado: En la fecha inicial de la operación (entrega del efectivo), la entidad “adquirente” deberá reconocer el derecho financiero derivado de la celebración de la operación simultánea y su registro se hará como se describe a continuación:

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1223	Compromisos de Transferencia en operaciones Simultáneas	XXXX	
11	Disponible		XXXX

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1232	Compromisos de transferencia de Inversiones en operaciones simultáneas	XXXX	
11	Disponible		XXXX

Registros en cuentas de orden contingentes:

El “adquirente” como consecuencia de la transferencia del valor de la operación simultánea deberá efectuar en cuentas de orden contingentes, los asientos contables necesarios para reconocer y revelar la recepción del respectivo valor, lo cual se deberá registrar como se describe a continuación:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
8307	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas por contra (DB)		
830705	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas	XXXX	
8607	Valores recibidos en Operaciones Repo y Simultáneas		
860730	Valores en operaciones Simultáneas		XXXX

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
6108	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas por contra (DB)		
610805	Operaciones repo y Simultáneas	XXXX	
6208	Valores recibidos en Operaciones Repo y Simultáneas		
620830	Valores en Operaciones Simultáneas		XXXX

Los valores recibidos en operaciones simultáneas y registrados en cuentas de orden contingentes deberán valorarse diariamente a precios de mercado (valor justo de intercambio), sin excepción alguna. Es decir, para realizar la valoración de los mismos se entenderá, en todos los casos, que los valores de las operaciones simultáneas se valoran como si fueran negociables, siguiendo entonces la metodología y procedimiento de valoración aplicable a estos instrumentos de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 (Circular Básica Contable y Financiera) o por el Título Séptimo de la Parte Primera de la Resolución 1200 de 1995, según sea el caso. Las variaciones diarias de los precios originadas en la valoración no deben afectar el estado de resultados.

Cupones de valores en operaciones simultáneas

Las operaciones simultáneas podrán acordarse sobre valores con pago o sin pago de cupones (intereses, dividendos y/o amortización de capital) los cuales deberán tener el mismo tratamiento previsto para los cupones en las operaciones repo.

Rendimientos en operaciones simultáneas

Los rendimientos pactados en la operación simultánea se calcularán exponencialmente durante el plazo de la operación. En consecuencia, los señalados rendimientos representan un ingreso para el adquirente y se reconocerán en el estado de resultados de acuerdo con el principio contable de causación

De conformidad con lo anterior, la contabilización para el adquirente se realizará de la siguiente manera:

Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
4104	Rendimientos en operaciones repo simultáneas y TTV		
410423	Rendimientos Por Compromisos de Transferencia de operaciones Simultáneas		XXXX
1223	Compromiso de transferencia de operaciones Simultánea	XXXX	

Entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
--------	---------------------	------	-------

4104	Rendimientos en operaciones Repo, Simultáneas, Transferencia Temporal de Valores y otros Intereses.		
410423	Rendimientos por Compromisos de Transferencia de operaciones Simultáneas		XXXX
1232	Compromiso de transferencia de inversiones en operaciones simultáneas	XXXX	

Registros contables en la fecha de cumplimiento del compromiso de transferencia:

En la fecha del cumplimiento y cancelación del compromiso de transferencia en la operación simultánea, el “adquirente” acreditará los rubros del Activo correspondientes a compromisos de transferencia, rendimientos y demás conceptos pendientes de pago. La contabilización de estos registros se hará contra las cuentas inicialmente afectadas.

En esta misma fecha, se deberán reversar los registros contables realizados, para el reconocimiento y revelación de la recepción del valor, en cuentas de orden contingentes.

2.2.4. Posición pasiva en operación simultánea

El valor a registrar inicialmente será la suma recibida por el enajenante en la operación simultánea en la fecha de su celebración equivalente al precio de mercado de los valores entregados.

Contabilización del efectivo recibido: En la fecha inicial de la operación (recepción del efectivo), el “enajenante” deberá reconocer la obligación financiera derivada de la celebración de la operación y su registro se hará como se describe a continuación:

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
2131	Compromisos de Transferencia en operaciones simultáneas		XXXX

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
2234	Compromisos de Transferencia de operaciones simultáneas		XXXX

Reclasificación de los valores objeto de la operación:

Así mismo, la entidad vigilada “enajenante”, en la fecha de la operación respectiva, deberá reclasificar contablemente los valores de la operación, con el fin de revelar y reflejar los derechos y las restricciones derivadas de la participación de la misma en calidad de enajenante. Esta reclasificación se hará en función de la naturaleza del valor, esto es, en atención a si el valor es de deuda (pública o privada) o si se trata de un valor de carácter participativo. Su registro contable se realizará dentro del grupo de Inversiones en las respectivas cuentas de los “Derechos de Transferencia”, según la clasificación y naturaleza del valor objeto de la operación simultánea y teniendo en cuenta el PUC aplicado a cada entidad vigilada y siempre de acuerdo con el régimen de inversiones autorizadas.

Su registro contable se realizará como se describe a continuación:

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1268/1269	Derechos de transferencia en operaciones simultáneas en valores	XXXX	

12xx (Según la clasificación del valor objeto de la transferencia.)	Inversiones.....		XXXX
---	------------------	--	------

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1331/1332/1333/1335/1336	Derechos de Transferencia de inversiones ...	XXXX	
13XX (Según la clasificación del valor objeto de la transferencia.)	Inversiones.....		XXXX

Valoración de las inversiones enajenadas en operaciones simultáneas:

La entidad enajenante, quien conserva los derechos y beneficios económicos asociados al valor y retiene todos los riesgos inherentes al mismo, aunque transfiere la propiedad jurídica al realizar la operación simultánea, debe continuar valorando y contabilizando dicho valor diariamente en su balance y en el estado de resultados de conformidad con la metodología y procedimiento que sea aplicable al instrumento siguiendo lo establecido en el capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 (Circular Básica Contable y Financiera), o el título séptimo de la parte primera de la Resolución 1200 de 1995, según corresponda, teniendo en cuenta si se trata de un valor negociable, disponible para la venta o hasta el vencimiento, con la única diferencia que el valor se encuentra reclasificado en las cuentas de derechos de transferencia.

Esta disposición aplica para la entidad que actúa como 'enajenante' en la operación y quien con anterioridad a la misma ya registraba el valor en su portafolio de inversiones, dentro del balance.

Registros en cuentas de orden contingentes:

Como consecuencia de la transferencia del valor de la operación simultánea, (además de los registros anteriores,) se deberá efectuar, en cuentas de orden, los asientos contables necesarios para reconocer y revelar la entrega del valor respectivo.

Su contabilización se hará como se describe a continuación:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
8107	Valores entregados en Operaciones repo y simultáneas		
810730	Valores en operaciones Simultáneas	XXXX	
8807	Valores entregados en Operaciones repo y Simultáneas por contra (CR)		
880705	Valores entregados en operaciones repo y simultánea		XXXX

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
6407	Valores entregados en Operaciones repo y simultáneas		
640730	Valores en Operaciones simultáneas	XXXX	
6307	Valores entregados en Operaciones repo y simultáneas por contra (CR)		
630705	Valores en Operaciones repo y Simultáneas		XXXX

Los valores entregados en operaciones simultáneas y registrados en cuentas de orden deberán valorarse diariamente a precios de mercado (valor justo de intercambio), sin excepción alguna. Es decir, se entenderá en todos los casos, que los mismos se valoran como si fueran negociables, siguiendo entonces la metodología y procedimiento de valoración aplicable a estos instrumentos de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 (Circular Básica Contable y Financiera) o por el Título Séptimo de la Parte Primera de la Resolución 1200 de 1995, según sea el caso. Las variaciones diarias de los precios originadas en la valoración no deben afectar el estado de resultados.

Cupones de valores en operaciones simultáneas

Las operaciones simultáneas podrán acordarse sobre valores con pago o sin pago de cupones (intereses, dividendos y/o amortización de capital) los cuales podrán hacer parte del precio de la operación o en su defecto darle el mismo tratamiento de una operación repo

Rendimientos en operaciones simultáneas

Los rendimientos pactados en la operación simultánea se calcularán exponencialmente durante el plazo de la operación. En consecuencia, los señalados rendimientos representan un gasto para el enajenante y se reconocerán en el estado de resultados de acuerdo con el principio contable de causación

De conformidad con lo anterior, la contabilización para el enajenante se realizará de la siguiente manera:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
5104	Rendimientos en operaciones repo, simultáneas y TTV		
510423	por compromisos de transferencia en operaciones simultáneas	XXXX	
2131	Compromiso de transferencia en operaciones simultáneas		XXXX

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
5104	rendimientos en Operaciones Repo, Simultáneas, Transferencia Temporal de Valores y Otros Intereses		
510423	Rendimientos por compromisos de transferencia operaciones simultáneas	XXXX	
2234	Compromisos de transferencia en operaciones simultáneas.		XXXX

En el evento en el cual en la operación simultánea se pacte el pago del rendimiento de manera anticipada, se deberá registrar dicho pago como un gasto pagado por anticipado el cual deberá ser amortizado durante el plazo pactado de la operación.

Registros contables en la fecha de cumplimiento del compromiso de transferencia:

En la fecha del cumplimiento y cancelación del compromiso de transferencia en la operación simultánea, el “enajenante” acreditará los rubros del Pasivo correspondientes a compromisos de transferencia, rendimientos y demás conceptos pendientes de pago. La contabilización de estos registros se hará contra las cuentas inicialmente afectadas.

En esta misma fecha, se deberán reversar los registros contables realizados, para el reconocimiento y revelación de la recepción del valor, en cuentas de orden contingentes.

2.3. Contabilización y efectos del incumplimiento o terminación anticipada de las operaciones repo y operaciones simultáneas:

Cuando alguna de las partes en desarrollo de operaciones repo y/o simultáneas incumpla su obligación o se vea incurso en un procedimiento concursal, una toma de posesión para liquidación o en acuerdos globales de reestructuración de deudas, la

respectiva operación se dará por terminada anticipadamente a partir de la fecha en que se haya adoptado la decisión respectiva o se haya presentado el incumplimiento, según sea el caso.

Por tanto, la propiedad de los derechos y beneficios económicos asociados a los valores y todos los riesgos inherentes a los mismos deben trasladarse a la contabilidad del adquirente. Así mismo, en la contabilidad del enajenante debe registrarse el retiro de los valores entregados. Lo anterior de acuerdo con el siguiente procedimiento:

2.3.1. Cuando el enajenante tenga una exposición neta positiva:

Cuando la posición acreedora del enajenante sea mayor a su posición deudora, de acuerdo a lo estipulado en el numeral 4.1. del presente capítulo, el enajenante deberá retirar de su rubro de inversiones el valor transferido, así como cancelar la obligación del compromiso de transferencia más los rendimientos causados y la cuenta de cupones por recibir. Acto seguido, el enajenante deberá reconocer el diferencial mediante una cuenta por cobrar a cargo del adquirente.

A su vez, el adquirente deberá registrar en su rubro de inversiones el valor objeto de la operación a precios de mercado y cancelar el compromiso de transferencia, la cuenta de cupones por pagar y los rendimientos causados hasta esa fecha, si los hubiere. Acto seguido, el adquirente deberá reconocer el diferencial mediante una cuenta por pagar a favor del enajenante.

Para el efecto, se deberán realizar las siguientes contabilizaciones:

Para el adquirente:

- Para las entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1201/1202/1223	Compromisos de Transferencia en Operaciones ...		XXXX
2126/2127	Cupones recibidos por pagar de valores en operaciones ...	XXXX	
12XX (Dependiendo de la clasificación del Valor transferido)	Inversiones	XXXX	
2128	Cuenta por Pagar por incumplimiento o terminación anticipada operaciones repo.		XXXX
2138	Cuenta por Pagar por incumplimiento o terminación anticipada operaciones simultaneas		XXXX

- Para las entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1220/1222/1232	Compromisos de Transferencia en Operaciones ...		XXXX
2226 /2236	Cupones recibidos por pagar de valores en operaciones ...	XXXX	
13XX (Dependiendo de la clasificación del valor transferido)	Inversiones	XXXX	
2228	Cuentas por Pagar por Incumplimiento o terminación anticipada en operaciones repo		XXXX
2240	Cuentas por Pagar por Incumplimiento o terminación anticipada en operaciones simultáneas		XXXX

Para el enajenante:

- Para las entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
2121/2122/2131	Compromisos de transferencia Operaciones Repo ...	XXXX	
1220/1226	Cupones por recibir de valores en operaciones ...		XXXX
1268/1269/1270/1271/1272/1273/1274/1275	Derechos de Transferencia-... Inversiones ...		XXXX
1221	Cuentas por Cobrar Incumplimiento o terminación anticipada de operaciones repo	XXXX	
1262	Cuentas por Cobrar Incumplimiento o terminación anticipada de operaciones simultáneas	XXXX	

- Para las entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
2220/2222/2234	Compromisos de Transferencia en Operaciones ...	XXXX	
1226/1236	Cupones por recibir de valores en operaciones ...		XXXX
1331/1332/1333/1335/1336	Derechos de Transferencia de inversiones ...		XXXX
1228	Cuentas por cobrar por Incumplimiento o terminación anticipada operaciones repo	XXXX	
1238	Cuentas por cobrar por incumplimiento o terminación anticipada operaciones simultáneas	XXXX	

Revertir cuentas de orden contingentes:

Las entidades partícipes de la operación repo o simultánea, adquirente y enajenante, deberán revertir del registro inicial en las cuentas de orden correspondientes.

2.3.2. Cuando el adquirente tenga una exposición neta positiva:

Cuando la posición acreedora del adquirente sea mayor a su posición deudora, de acuerdo a lo estipulado en el numeral 4.1. del presente capítulo, el adquirente deberá ingresar en su rubro de inversiones el valor objeto de la operación a precios de mercado y cancelar el compromiso de transferencia, la cuenta de cupones por pagar y los rendimientos causados hasta esa fecha. Acto seguido, el adquirente deberá reconocer el diferencial mediante una cuenta por cobrar a cargo del enajenante.

A su vez, el enajenante deberá retirar de su rubro de inversiones el valor transferido, así como cancelar la obligación del compromiso de transferencia más los rendimientos causados y la cuenta de cupones por recibir. Acto seguido, el enajenante deberá reconocer el diferencial mediante una cuenta por pagar a favor del adquirente.

Su registro contable se realizará afectando las cuentas contables respectivas, creadas para el efecto dentro del PUC que aplica a cada entidad vigilada.

2.3.3. Provisión de la cuenta por cobrar

Respecto de las cuentas por cobrar originadas con base en los procedimientos previstos en los numerales anteriores 2.31. y 2.3.2 se deberá constituir una provisión por el total del monto que estas cuentas originen, en cabeza del adquirente o del enajenante, según corresponda.

Para efectos de registrar la provisión antes aludida, la misma deberá registrarse en las siguientes cuentas:

Para el adquirente o enajenante:

- Para las Entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1285	Provisión de Inversiones y Posiciones Activas en Operaciones del Mercado Monetario y Relacionadas		
128505	Cuentas por cobrar por incumplimiento o terminación anticipada operación repo		XXXX
128510	Cuentas por cobrar por incumplimiento o terminación anticipada operaciones simultáneas		XXXX
5199	Provisiones		
519904	Posiciones activas del mercado monetario y relacionadas	XXXX	

Para las Entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1294	Provisión sobre Posiciones Activas en Operaciones del Mercado Monetario y Relacionadas		
129405	Cuentas por Cobrar por Incumplimiento o terminación anticipada de operaciones repo		XXXX
129410	Cuentas por Cobrar Incumplimiento o terminación anticipada de operaciones simultáneas		XXXX
5170	Provisiones		
517004	Posiciones activas del mercado monetario y relacionadas	XXXX	

2.3.4. Llamado al margen

Cuando de conformidad con lo establecido en el literal c) del artículo 1º o en el literal c) del artículo 2º del Decreto 4432 de 2006, con el fin de respaldar el cumplimiento de la operación repo o simultánea, se establezca que durante la vigencia de las operaciones, se podrá: Por parte del adquirente, exigir la entrega de dinero o de valores; o por parte del enajenante, solicitar la devolución de dinero o de valores, es decir, la realización de llamados al margen. Éstos se registrarán de la siguiente manera:

Si el llamado al margen es en dinero:

Para quien recibe: Enajenante o adquirente

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
2129	Llamado al margen recibido en dinero en operaciones repo		XXXX
2139	Llamado al margen recibido en dinero en operaciones Simultáneas		XXXX
11	Disponible	XXXX	

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
2230	Llamado al margen recibido en dinero operaciones repo		XXXX
2242	Llamado al margen recibido en dinero de operaciones Simultáneas		XXXX
11	Disponible	XXXX	

Para quien entrega: Enajenante o adquirente

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1222	Llamado al margen entregado en dinero en operaciones repo	XXXX	
1263	Llamado al margen entregado en dinero en operaciones Simultáneas	XXXX	
11	Disponible		XXXX

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1230	Llamado al margen entregado en dinero operaciones repo	XXXX	
1240	Llamado al margen entregado en dinero operaciones Simultáneas	XXXX	
11	Disponible		XXXX

Si el llamado al margen es en valores:

Cuando el llamado al margen esté representado en valores la recepción y entrega de éstos se registrará en cuentas de orden utilizando las siguientes cuentas:

Para quien recibe:

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
8607	Valores recibidos en Operaciones Repo y simultáneas		
860725	Valores por Llamado al margen en operaciones repo		XXXX
860635	Valores por Llamado al margen en operaciones simultáneas		XXXX
8307	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas por contra (DB)		
830705	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas	XXXX	

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
6208	Valores recibidos en Operaciones Repo y simultáneas		
620825	Valores por Llamado al margen operaciones repo		XXXX
620835	Valores por Llamado al margen operaciones simultáneas		XXXX
6108	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas por contra (DB)		
610805	Operaciones repo y simultáneas	XXXX	

Para quien entrega:

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
8107	Valores entregados en Operaciones Repo y simultáneas		
810725	Valores por Llamado al margen en operaciones repo	XXXX	
810735	Valores por Llamado al margen en operaciones simultáneas	XXXX	
8807	Valores entregados en operaciones repo y simultáneas por contra (CR)		
880715	Valores entregados en operaciones repo y simultáneas		XXXX

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
6407	Valores entregados en Operaciones Repo y simultáneas		
640725	Valores por Llamado al margen operaciones repo	XXXX	
640735	Valores por Llamado al margen en operaciones simultáneas	XXXX	
6307	Valores entregados en operaciones repo y simultáneas por contra (CR)		
630705	Valores en operaciones repo y simultáneas		XXXX

2.4. Contabilización y valoración de las operaciones de transferencia temporal de valores.

2.4.1. Contabilidad del originador

Reclasificación de los valores objeto de la operación:

El originador de la transferencia temporal de valores deberá trasladar o reclasificar contablemente los valores objeto de la operación, con el fin de revelar y reflejar los derechos y las restricciones derivadas de su participación. Esta reclasificación se hará en función de la naturaleza del valor "principal", esto es, en atención a si este es de deuda (pública o privada) o si es de carácter participativo. Su registro contable se realizará como se describe a continuación:

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1276	Derechos de Transferencia Temporal de Valores	XXXX	
12xx (Según la clasificación del valor objeto de la transferencia.)	Inversiones....		XXXX

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1331/1332/1333/1335/1336	Derechos de Transferencia de inversiones ...	XXXX	
13XX (Según la clasificación del valor objeto de la transferencia)	Inversiones....		XXXX

Valoración de las inversiones otorgadas en operaciones de transferencia temporal de valores:

El originador conserva los derechos y beneficios económicos asociados al valor y retiene todos los riesgos inherentes al mismo, aunque transfiere la propiedad jurídica al realizar la operación. Por consiguiente, debe continuar diariamente valorando y contabilizando dicho valor en su balance y en el estado de resultados de conformidad con la metodología y procedimiento que sea aplicable al instrumento siguiendo lo establecido en el capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 (Circular Básica Contable y Financiera), o el título séptimo de la parte primera de la Resolución 1200 de 1995, según corresponda, teniendo en cuenta si se trata de un valor negociable, disponible para la venta o hasta el vencimiento, con la única diferencia que el valor se encuentra reclasificado en las cuentas de derechos de transferencia.

Registros en cuentas de orden contingentes:

Así mismo, se deberá efectuar en cuentas de orden los asientos contables necesarios para reconocer y revelar la transferencia de propiedad del valor respectivo.

Su contabilización se hará como se describe a continuación:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
8108	Valores entregados en operaciones TTV	XXXX	
8808	Valores entregados en Operaciones TTV por contra (CR)		XXXX

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
6408	Valores entregados en operaciones Transferencia Temporal de Valores		
640805	Valores principales entregados en operaciones transferencia temporal de valores	XXXX	
6308	Valores entregados en Operaciones Transferencia temporal de valores por contra (CR)		
630805	Valores entregados en Operaciones Transferencia temporal de valores		XXXX

Los valores entregados en operaciones de transferencia temporal de valores, registrados en cuentas de orden deberán valorarse diariamente a precios de mercado (valor justo de intercambio), sin excepción alguna. Es decir, se entenderá en todos los casos, que los mismos se valoran como si fueran negociables, siguiendo entonces la metodología y procedimiento de valoración aplicable a estos instrumentos de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 (Circular Básica

Contable y Financiera) o por el Título Séptimo de la Parte Primera de la Resolución 1200 de 1995, según sea el caso. Las variaciones diarias de los precios originadas en la valoración no deben afectar el estado de resultados.

Registro del dinero recibido del receptor

Cuando el receptor le haya entregado dinero al originador para respaldar la operación en la fecha inicial de la misma, el originador deberá reconocer la suma adeudada al receptor mediante la siguiente contabilización:

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
2141	Compromisos de Transferencia Temporal de Valores		XXXX

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
2246	Compromisos de operaciones por Transferencia Temporal de Valores		XXXX

Cuando se acuerde entre el originador y el receptor que aquel reconocerá a éste rendimientos sobre el dinero recibido durante la vigencia de la operación estos deberán registrarse en las cuentas pasivas anteriormente descritas.

Registro de valores secundarios recibidos del receptor

En operaciones de transferencia temporal de valores, cuando el receptor le haya entregado valores secundarios al originador para respaldar la operación en la fecha inicial de la misma, el originador deberá registrar en cuentas de orden la transferencia de estos valores mediante la siguiente contabilización:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
8608	Valores recibidos en operaciones de Transferencia Temporal de Valores		XXXX
8308	Valores recibidos en operaciones de Transferencia Temporal de Valores-Valor secundario por contra (DB)	XXXX	

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
6208	Valores recibidos en operaciones de Transferencia Temporal de Valores		
620810	Valores secundarios en operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX
6108	Valores recibidos en operaciones de Transferencia Temporal de Valores por contra (DB)		
610805	Valores recibidos en operaciones de Transferencia Temporal de Valores	XXXX	

Los valores secundarios recibidos en operaciones transferencia temporal de valores, registrados en cuentas de orden deberán valorarse diariamente a precios de mercado (valor justo de intercambio), sin excepción alguna. Es decir, para realizar la valoración de los valores se entenderá, en todos los casos, que los valores secundarios se valoran como si fueran negociables, siguiendo entonces la metodología y procedimiento de valoración aplicable a estos instrumentos de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 (Circular Básica Contable y Financiera) o por el Título Séptimo de la Parte Primera de la Resolución 1200 de 1995, según sea el caso. Las variaciones diarias de los precios originadas en la valoración no deben afectar el estado de resultados.

Cupones de valores en operaciones de transferencia temporal de valores

Las operaciones de transferencia temporal de valores podrán acordarse sobre valores con pago y sin pago de cupones (intereses, dividendos y/o amortización de capital). El tratamiento contable de los cupones se diferenciará cuando se trate de valores principales o de valores secundarios según sea el caso, dicho tratamiento se realizará de la siguiente manera:

Cupones de valores principales

Si durante el plazo o periodo de la operación, se produce el pago de cupones del valor principal, teniendo en cuenta que dicho pago se realizará en cabeza del receptor, en la fecha en que se produzca efectivamente el pago éste deberá transferir el importe de los mismos al originador, en cumplimiento del literal d) del Artículo 3º del Decreto 4432 de 2006.

Para el adecuado reconocimiento del anterior hecho económico, el originador deberá reconocer en esa misma fecha una cuenta por cobrar al receptor por concepto de tales cupones y como contrapartida se afectará el valor de mercado del valor principal, objeto de la operación.

El reconocimiento y recepción del valor de los cupones en la contabilidad del originador se realizará como se describe a continuación:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1244	Cupones por recibir de Valores en operaciones de Transferencia Temporal de Valores	XXXX	
1276	Derechos en Transferencia Temporal de Valores		XXXX

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1246	Cupones por recibir de Valores en operaciones de Transferencia Temporal de Valores	XXXX	
1331/1332/1333/1335/1336	Derechos de Transferencia de inversiones ...		XXXX

Cupones de valores secundarios.

Si durante el plazo o periodo de la operación, se produce el pago de cupones del valor secundario, teniendo en cuenta que dicho pago se realizará en cabeza del originador porque este recibió valores del receptor como respaldo de la operación de transferencia temporal de valores, en la fecha en que se produzca efectivamente el pago el originador deberá transferir el importe de los mismos al receptor, en cumplimiento del literal d) del Artículo 3º del Decreto 4432 de 2006.

Para el adecuado reconocimiento del anterior hecho económico, el originador por concepto de tales cupones deberá reconocer una cuenta por pagar a favor del receptor.

El reconocimiento y recepción del valor de los cupones en la contabilidad del originador se realizará como se describe a continuación:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
2147	Cupones recibidos por		XXXX

	pagar de Valores en operaciones de Transferencia Temporal de Valores		
--	--	--	--

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
2250	Cupones recibidos por pagar de Valores en operaciones de Transferencia Temporal de Valores		XXXX

Rendimientos en operaciones de transferencia temporal de valores

Los rendimientos que el receptor pagará al originador por el uso de los valores principales objeto de la operación de transferencia temporal de valores se calcularán exponencialmente durante el plazo de la operación. En consecuencia, los señalados rendimientos representan un ingreso para el originador y se reconocerán en el estado de resultados de acuerdo con el principio contable de causación

De conformidad con lo anterior, la contabilización para el originador se realizará de la siguiente manera:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1278	Rendimientos por cobrar en operaciones de transferencia temporal de valores.	XXXX	
4104	Rendimientos en operaciones Repo, simultáneas y transferencia temporal de valores		
410424	por compromisos en operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1244	Rendimientos por cobrar de Compromisos de Operaciones de Transferencia Temporal de Valores	XXXX	
4104	Rendimientos en Operaciones Repo, Simultáneas, Transferencia Temporal de Valores y otros Intereses		
410424	Rendimientos por Compromisos de Operaciones de Transferencia Temporal de Valores		XXXX

Cuando en la operación de transferencia temporal de valores se pacte la cancelación de los rendimientos de manera anticipada, se deberá registrar dicho valor como un ingreso recibido por anticipado el cual deberá ser amortizado durante el plazo pactado de la operación.

Registros contables en la fecha de cumplimiento del compromiso de la operación de transferencia temporal de valores:

En la fecha del cumplimiento y cancelación del compromiso de transferencia en la operación de transferencia temporal de valores, el “originador” afectará los rubros correspondientes a compromisos de transferencia, rendimientos y demás conceptos pendientes de pago a favor o en contra. La contabilización de estos registros se hará contra las cuentas inicialmente afectadas.

En esta misma fecha, se deberán reversar los registros contables realizados, para el reconocimiento y revelación de la recepción y/o entrega del valor, en cuentas de orden contingentes.

Adicionalmente, restablecerá el registro de las inversiones objeto de la operación en las cuentas de las cuales se extrajeron al inicio de la operación,

Igualmente, si el originador recibió dinero para respaldar la operación de transferencia temporal de valores de parte del receptor, la devolución del mismo así como los rendimientos generados por éste deberá afectar el pasivo correspondiente.

De la misma manera, si el originador recibió valores secundarios para respaldar la operación su transferencia al receptor se registrará mediante la reversión de las cuentas de orden afectadas al inicio de la operación.

2.4.2. Contabilidad del receptor.

Registros en cuentas de orden de los valores principales recibidos:

El receptor en la operación de transferencia temporal de valores deberá efectuar en cuentas de orden los asientos contables necesarios para reconocer y revelar la recepción del respectivo valor principal, en las siguientes cuentas habilitadas para el efecto.

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
8608	Valores recibidos en operaciones de Transferencia Temporal de Valores		XXXX
8308	Valores recibidos en operaciones de Transferencia Temporal de Valores por contra (DB)	XXXX	

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
6209	Valores recibidos en operaciones de Transferencia Temporal de Valores		
620905	Valores Principales en operaciones de Transferencia Temporal de Valores		XXXX
6109	Valores recibidos en operaciones de Transferencia Temporal de Valores por contra (DB)		
610905	Valores en operaciones de Transferencia Temporal de Valores	XXXX	

Los valores principales recibidos en operaciones transferencia temporal de valores y registrados en cuentas de orden deberán valorarse diariamente a precios de mercado (valor justo de intercambio), sin excepción alguna. Es decir, para realizar la valoración de los valores se entenderá, en todos los casos, que los valores objeto de las operaciones de transferencia temporal de valores se valoran como si fueran negociables, siguiendo entonces la metodología y procedimiento de valoración aplicable a estos instrumentos de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 (Circular Básica Contable y Financiera) o por el Título Séptimo de la Parte Primera de la Resolución 1200 de 1995, según sea el caso. Las variaciones diarias de los precios originadas en la valoración no deben afectar el estado de resultados.

Entrega de dinero para respaldar la obligación:

Cuando el receptor entregue dinero al originador en la fecha inicial para respaldar la operación éste deberá reconocer dicha situación mediante el siguiente registro contable:

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1277	Compromisos originados en operaciones de transferencia temporal de valores	XXXX	
11	Disponible		XXXX

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1242	Compromisos originados en operaciones de transferencia temporal de valores	XXXX	
11	Disponible		XXXX

Cuando se acuerde entre el originador y el receptor que aquel reconocerá a éste rendimientos sobre el dinero entregado durante la vigencia de la operación estos deberán registrarse en las cuentas activas anteriormente, adicionalmente en el ingreso o el gasto según corresponda. descritas.

Entrega de valores secundarios para respaldar la operación:

Cuando el receptor transfiera valores secundarios de su portafolio de inversiones en la fecha inicial de la operación para respaldar la misma, deberá trasladar o reclasificar contablemente dichos valores, con el fin de revelar y reflejar los derechos y las restricciones de éstos. Esta reclasificación se hará en función de la naturaleza del valor secundario, esto es, en atención a si éste es de deuda (pública o privada) o si es de carácter participativo. Su registro contable se realizará como se describe a continuación:

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1276	Derechos en Transferencia Temporal de Valores-Valores secundarios	XXXX	
12xx (Según la clasificación del valor objeto de la transferencia.)	Inversiones...		XXXX

- Cuentas aplicadas a entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1331/1332/1333/1335/1336	Derechos de Transferencia de inversiones ...	XXXX	
13xx (Según la clasificación del valor objeto de la transferencia.)	Inversiones...		XXXX

Precio de los valores secundarios entregados para respaldar la operación de transferencia temporal de valores:

La entidad receptora, quien conserva los derechos y beneficios económicos asociados al valor secundario retiene todos los riesgos inherentes al mismo, entregados para respaldar la operación, aunque transfiere la propiedad jurídica, debe continuar diariamente valorando y contabilizando los mismos en su balance y en el estado de resultados de conformidad con la metodología establecida en el Capítulo I de la Circular Básica Financiera y Contable de la Superintendencia Bancaria o del Título Séptimo de la Parte Primera de la Resolución 1200 de 1995 de la Superintendencia de Valores según corresponda, teniendo en cuenta si se trata de un valor negociable, disponible para la venta o hasta el vencimiento, con la única diferencia que el valor se encuentra reclasificado en las cuentas de derechos de transferencia.

Cupones de valores principales en operaciones de transferencia temporal de valores.

Si durante el plazo o periodo de la operación, se produce el pago de cupones del valor principal, teniendo en cuenta que dicho

pago se realizará en cabeza del receptor, en la fecha en que se produzca efectivamente el pago éste deberá transferir el importe de los mismos al originador, en cumplimiento del literal d) del Artículo 3º del Decreto 4432 de 2006.

Para el adecuado reconocimiento del anterior hecho económico, el receptor deberá reconocer en esa misma fecha una cuenta por pagar al originador por concepto de tales cupones.

El reconocimiento y recepción del valor de los cupones en la contabilidad del receptor se realizará como se describe a continuación:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
2147	Cupones recibidos por pagar de valores en operaciones de transferencia temporal de valores.		XXXX

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
2250	Cupones recibidos por pagar de valores en operaciones de transferencia temporal de valores.		XXXX

Cupones de valores secundarios en operaciones de transferencia temporal de valores.

Si durante el plazo o periodo de la operación, se produce el pago de cupones del valor secundario, teniendo en cuenta que dicho pago se realizará en cabeza del originador porque éste recibió valores del receptor como respaldo de la operación de transferencia temporal de valores, en la fecha en que se produzca efectivamente el pago, el originador deberá transferir el importe de los mismos al receptor, en cumplimiento del literal d) del Artículo 3º del Decreto 4432 de 2006 o demás normas que lo sustituyan, modifiquen o subroguen.

Para el adecuado reconocimiento del anterior hecho económico, el receptor por concepto de tales cupones deberá reconocer una cuenta por cobrar a cargo del originador.

El reconocimiento del valor de los cupones en la contabilidad del receptor se realizará como se describe a continuación:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1244	Cupones por recibir de Valores en operaciones de Transferencia Temporal de Valores	XXXX	
1276	Derechos en Transferencia Temporal de Valores		XXXX

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1246	Cupones por recibir de Valores en operaciones de Transferencia Temporal de Valores	XXXX	
1331/1332/1333/1335/1336	Derechos de Transferencia de inversiones ...		XXXX

Rendimientos de la operación de transferencia temporal de valores

Los rendimientos que el receptor pagará al originador por el uso de los valores principales objeto de la operación de transferencia temporal de valores se calcularán exponencialmente durante el plazo de la operación. En consecuencia, los señalados rendimientos representan un gasto para el receptor y se reconocerán en el estado de resultados de acuerdo con el principio contable de causación

De conformidad con lo anterior, la contabilización para el receptor se realizará de la siguiente manera:

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
5104	Rendimientos en operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores		
510424	Por compromisos en operaciones de transferencia temporal de valores.	XXXXX	
2141	Compromisos de operaciones por transferencia temporal de valores		XXXX

- Para entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
5104	Rendimientos en Operaciones Repo, Simultáneas, Transferencia Temporal de Valores y otros Intereses		
510424	Por compromisos en operaciones de transferencia temporal de valores.	XXXX	
2246	Compromisos en operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX

Cuando en la operación de transferencia temporal de valores se pacte la cancelación de los rendimientos de manera anticipada, se deberá registrar dicho valor como un gasto pagado por anticipado el cual deberá ser amortizado durante el plazo pactado de la operación.

Registros contables en la fecha de cumplimiento del compromiso de la operación de transferencia temporal de valores:

En la fecha del cumplimiento y cancelación del compromiso de transferencia en la operación de transferencia temporal de valores, el “receptor” afectará los rubros correspondientes a compromisos de transferencia, rendimientos y demás conceptos pendientes de pago a favor o en contra. La contabilización de estos registros se hará contra las cuentas inicialmente afectadas.

En esta misma fecha, se deberán reversar los registros contables realizados, para el reconocimiento y revelación de la recepción y/o entrega del valor, en cuentas de orden contingentes.

Adicionalmente, restablecerá el registro de las inversiones (valores secundarios) objeto de la operación en las cuentas de las cuales se extrajeron al inicio de la operación,

Igualmente, si el receptor entregó dinero para respaldar la operación de transferencia temporal de valores al originador, la devolución del mismo así como los rendimientos generados por éste deberá afectar la cuenta del activo correspondiente.

2.4.3. Contabilización y efectos del incumplimiento o terminación anticipada de las operaciones de transferencia temporal de valores

Cuando alguna de las partes en desarrollo de operaciones de transferencia temporal de valores incumpla su obligación o se encuentre incurso en un procedimiento concursal, en una toma de posesión para liquidación o en acuerdos globales de reestructuración de deudas, la respectiva operación se dará por terminada anticipadamente a partir de la fecha en que se haya adoptado la decisión respectiva o se haya presentado el incumplimiento, según sea el caso.

Por tanto, la propiedad de los derechos y beneficios económicos asociados a los valores y todos los riesgos inherentes a los mismos, deben trasladarse a la contabilidad del receptor cuando se trate de un valor principal o del originador cuando se trate de un valor secundario, y así mismo en la contabilidad de cada cual, dependiendo de la calidad señalada de los valores (principal ó secundario), debe revelarse la salida del balance del valor entregado.

Adicionalmente, deberán cancelarse los compromisos de transferencia y las cuentas de cupones por pagar o recibir según sea el caso. También se deberán reversar los registros contables realizados en cuentas de orden contingentes.

Acto seguido, tanto el originador como el receptor deberán reconocer el diferencial entre su posición acreedora y su posición deudora en la operación, definidas de acuerdo a lo estipulado en el numeral 4.1 del presente capítulo. Si dicha diferencia es positiva, se deberá registrar una cuenta por cobrar a cargo de la contraparte; si es negativa, la cuenta a registrar es una cuenta por pagar a favor de la contraparte.

Lo anterior de acuerdo con el siguiente procedimiento:

Para el receptor:

- Para las entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
12XX (Dependiendo de la clasificación del Valor principal)	Inversiones	XXXX	
1276	Derechos en Transferencia Temporal de Valores-Valores secundarios		XXXX
1277	Compromisos originados en operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX
2141	Compromisos de operaciones por transferencia temporal de valores (rendimientos)	XXXX	
2147	Cupones recibidos por pagar de valores en operaciones de transferencia temporal de valores. (Vr. Principal)	XXXX	
1244	Cupones por recibir de Valores en operaciones de Transferencia Temporal de Valores. (Vr. Secundario)		XXXX
1280	Cuentas por cobrar por incumplimiento o terminación anticipada en operaciones de transferencia temporal de valores.	XXXX	
2148	Cuentas por pagar por incumplimiento o terminación anticipada en operaciones de transferencia temporal de valores.		XXXX

- Para las entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
13XX (Dependiendo de la clasificación del valor principal)	Inversiones...	XXXX	
1331/1332/1333/1335/1336 (valor secundario)	Derechos de Transferencia de inversiones ...		XXXX
1242	Compromisos originados en operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX
2246	Compromisos en operaciones de	XXXX	

	transferencia temporal de valores (rendimientos)		
2250	Cupones recibidos por pagar de valores en operaciones de transferencia temporal de valores. (vr. Principal)	XXXX	
1246	Cupones por recibir de Valores en operaciones de Transferencia Temporal de Valores (Vr. Secundario)		XXXX
1248	Cuentas por cobrar por incumplimiento o terminación anticipada en operaciones de transferencia temporal de valores.	XXXX	
2252	Cuentas por pagar por incumplimiento o terminación anticipada en operaciones de transferencia temporal de valores.		XXXX

Para el originador:

- Para las entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
12XX (Dependiendo de la clasificación del Valor secundario)	Inversiones	XXXX	
1276	Derechos en Transferencia Temporal de Valores-Valores principales		XXXX
1277	Compromisos originados en operaciones de transferencia temporal de valores (rendimientos)		XXXX
2141	Compromisos de operaciones por transferencia temporal de valores	XXXX	
2147	Cupones recibidos por pagar de valores en operaciones de transferencia temporal de valores. (vr. Secundario)	XXXX	
1244	Cupones por recibir de Valores en operaciones de Transferencia Temporal de Valores. (vr. Principal)		XXXX
1280	Cuentas por cobrar por incumplimiento o terminación anticipada en operaciones de transferencia temporal de valores.	XXXX	
2148	Cuentas por pagar por incumplimiento o terminación anticipada en operaciones de transferencia temporal de valores.		XXXX

- Para las entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
13XX (Dependiendo de la clasificación del valor secundario)	Inversiones...	XXXX	
1331/1332/1333/1335/1336 (valor principal)	Derechos de Transferencia de inversiones ...		XXXX
1242	Compromisos originados en operaciones de transferencia temporal de valores (rendimientos)		XXXX
2246	Compromisos en operaciones de transferencia temporal de valores	XXXX	
2250	Cupones recibidos por pagar de valores en operaciones de transferencia temporal de valores. (vr secundario)	XXXX	
1246	Cupones por recibir de Valores en operaciones de Transferencia Temporal de Valores (vr principal)		XXXX
1248	Cuentas por cobrar por incumplimiento o terminación anticipada en operaciones de transferencia temporal de valores.	XXXX	
2252	Cuentas por pagar por incumplimiento o terminación anticipada en operaciones de transferencia temporal de valores.		XXXX

Provisión de la cuenta por cobrar

Respecto de las cuentas por cobrar originadas con base en los procedimientos previstos en el numeral anterior, se deberá constituir una provisión por el saldo de estas cuentas, en cabeza del originador o del receptor, según corresponda.

Para efectos de registrar la provisión antes aludida, la misma deberá registrarse en las siguientes cuentas:

- Para las Entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
128515	Provisión – cuentas por cobrar por incumplimiento por operación anticipada operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX
5199	Provisiones		
519904	Posiciones activas del mercado monetario y relacionadas	XXXX	

- Para las Entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1294	Provisión de Inversiones Activas y de Operaciones del Mercado Monetario y Relacionadas		

129415	Cuentas por Cobrar por Incumplimiento o terminación anticipada de transferencia temporal de valores		XXXX
5170	Provisiones		
517004	Posiciones activas del mercado monetario y relacionadas	XXXX	

Llamado al margen

Quando, de conformidad con lo establecido en el literal c) del artículo 3º del Decreto 4432 de 2006, con el fin de respaldar el cumplimiento de la operación transferencia temporal de valores, se establezca que durante la vigencia de las operaciones, se podrá: por parte del originador, exigir la entrega de dinero o de valores secundarios adicionales; o por parte del receptor, en la operación “valor contra dinero”, solicitar la devolución de dinero, y en la operación “valor contra valor”, solicitar la entrega adicional de “valores principales” o devolución de valores secundarios entregados inicialmente como respaldo de la operación. En otras palabras, la realización de llamados al margen. Éstos se registrarán de la siguiente manera:

Si el llamado al margen es en dinero:

Para quien recibe:

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
2149	Llamado al margen en operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX
11	Disponible	XXXX	

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
2254	Llamado al margen en operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX
11	Disponible	XXXX	

Para quien entrega:

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1282	Llamado al margen en operaciones de transferencia temporal de valores	XXXX	
11	Disponible		XXXX

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1250	Llamado al margen en operaciones de transferencia temporal de valores	XXXX	
11	Disponible		XXXX

Si el llamado al margen es en valores secundarios:

Cuando el acuerdo esté representado en valores la recepción y entrega de éstos se registrará en cuentas de orden utilizando las siguientes cuentas:

Para quien recibe:

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
8608	Valores recibidos en operaciones de transferencia temporal de valores		
860815	Valores por Llamado al margen en operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX
8308	Valores recibidos en operaciones de transferencia temporal de valores por contra (DB)	XXXX	

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
6209	Valores recibidos en operaciones de transferencia temporal de valores		
620915	Valores por llamado al margen en operaciones de transferencia temporal de valores.		XXXX
6109	Valores recibidos en operaciones de transferencia temporal de valores por contra (DB)	XXXX	

Para quien entrega:

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
8108	Valores entregados en Operaciones de transferencia temporal de valores		
810815	Valores por Llamado al margen en operaciones de transferencia temporal de valores	XXXX	
880805	Valores entregados en operaciones de transferencia temporal de valores por contra (CR)		XXXX

- Para entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
6408	Valores entregados en Operaciones de transferencia temporal de valores		
640815	Valores por llamado al margen en operaciones de transferencia temporal	XXXX	

	de valores.		
6308	Valores entregados en operaciones de transferencia temporal de valores por contra (CR)		
630805	Valores en operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX

3. Operaciones relacionadas con las del mercado monetario

3.1. Posiciones en corto

Cuando se genere una posición en corto como consecuencia de la transferencia definitiva de la propiedad de valores obtenidos previamente a través de una operación repo, simultánea o de transferencia temporal de valores, ésta deberá registrarse contablemente como se estipula a continuación.

3.1.1. Posiciones en corto resultantes de ventas en firme

Cuando el valor se transfiera definitivamente a través de una venta en firme, el adquirente en las operaciones repo o simultáneas deberá reversar el registro en cuentas de orden de los valores recibidos en desarrollo de dichas operaciones, así como registrar en su balance una obligación financiera a favor del enajenante, por el valor de mercado de los valores objeto de la posición en corto.

En el caso de los valores obtenidos previamente a través de operaciones de transferencia temporal de valores, la posición en corto resultante de la venta de valores principales (secundarios) recibidos, deberá registrarse como una obligación financiera a favor del originador (receptor) según corresponda. Los registros en cuentas de orden correspondientes a los valores objeto de la posición en corto deberán reversarse concomitantemente.

Cuando el precio de venta difiera del valor de mercado de los valores objeto de la posición en corto esta diferencia se registrará como utilidad o pérdida en el estado de resultados según corresponda.

El registro contable a efectuarse será el siguiente:

Para el adquirente en la operación de repo abierto, en la simultánea y el originador o receptor en la transferencia temporal de valores:

- Para Entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
2125	Compromisos originados en posiciones en corto de operaciones repo abierto		XXXX
2135	Compromisos originados en posiciones en corto de operaciones simultáneas		XXXX
2154	Compromisos originados en posiciones en corto de operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX
4123	Utilidad en posiciones en corto de operaciones de repo abierto, simultánea y de transferencia temporal de valores		
412305	Operaciones de repo		XXXX
412310	Operaciones simultáneas		XXXX
412315	Operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX
5123	Pérdida en posiciones en corto operaciones de repo abierto, simultáneas y de transferencia temporal de valores		

512305	Operaciones de repo o	XXXX	
512310	Operaciones simultáneas	XXXX	
512315	Operaciones de transferencia temporal de valores	XXXX	
8607	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas	XXXX	
8307	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas por contra (DB)		XXXX

- Para Entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
11	Disponible	XXXX	
2232	Compromisos originados en posiciones en corto de operaciones de repo abierto		XXXX
2244	Compromisos originados en posiciones en corto de operaciones simultáneas		XXXX
2255	Compromisos originados en posiciones en corto de operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX
4123	Utilidad en posiciones en corto de operaciones de repo abierto, simultáneas y de transferencia temporal de valores		
412305	operaciones de repo abierto		XXXX
412310	Operaciones simultáneas		XXXX
412315	Operaciones de transferencia temporal de valores		XXXX
5123	Perdida en posiciones en corto de operaciones de repo abierto, simultáneas y de transferencia temporal de valores.		
512305	Operaciones de repo abierto	XXXX	
512310	Operaciones simultáneas	XXXX	
512315	Operaciones de transferencia temporal de valores	XXXX	
6208	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas	XXXX	
6108	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas por contra (DB)		XXXX

La obligación registrada en el pasivo deberá valorarse y contabilizarse diariamente a precios de mercado, según la naturaleza y características del valor objeto de la operación y de acuerdo con los parámetros establecidos en las disposiciones vigentes sobre valuación o valoración de inversiones financieras. Los ajustes contables derivados de la actualización a precios justos de intercambio de los valores de estas operaciones también se deberán realizar diariamente afectando el estado de resultados.

3.1.2. Posiciones en corto resultantes de transferencias definitivas para cubrir otras posiciones en corto.

Cuando el valor se transfiera definitivamente a para cubrir posiciones en corto previamente existentes, el adquirente en las operaciones repo o simultáneas deberá reemplazar la obligación financiera a favor de la contraparte de la operación que dio origen a la posición en corto inicial por una obligación financiera a favor del enajenante de la segunda operación, en la que obtuvo los valores transferidos.

En el caso de los valores obtenidos previamente a través de operaciones de transferencia temporal de valores, un tratamiento análogo deberá ser efectuado por el originador o el receptor según corresponda.

Además de los registros contables correspondientes a la fecha de cumplimiento del compromiso de transferencia, deberá efectuarse los siguientes registros contables:

Para el adquirente en la operación de repo abierto, en la simultánea y el originador o receptor en la transferencia temporal de valores:

- Para Entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
2125/2135/2154	Compromisos originados en posiciones en corto de operaciones ... (a favor de la contraparte de la operación que dio origen a la posición en corto inicial)	XXXX	
2125/2135/2154	Compromisos originados en posiciones en corto de operaciones ... (a favor del enajenante en la operación en la que se obtuvieron los valores transferidos)		XXXX

- Para Entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
2232/2244/2255	Compromisos originados en posiciones en corto de operaciones ... (a favor de la contraparte de la operación que dio origen a la posición en corto inicial)	XXXX	
2232/2244/2255	Compromisos originados en posiciones en corto de operaciones ... (a favor del enajenante en la operación en la que se obtuvieron los valores transferidos)		XXXX

La obligación registrada en el pasivo deberá valorarse y contabilizarse diariamente a precios de mercado, según la naturaleza y características del valor objeto de la operación y de acuerdo con los parámetros establecidos en las disposiciones vigentes sobre valuación o valoración de inversiones financieras. Los ajustes contables derivados de la actualización a precios justos de intercambio de los valores de estas operaciones también se deberán realizar diariamente afectando el estado de resultados.

Neteo de la posición en corto:

Cuando una entidad vigilada tenga posiciones en corto conforme se indicó en los apartados precedentes y al cierre de operaciones presente, en su inventario, posiciones en valores equivalentes a los del valor o valores vendidos en corto, deberá obligatoriamente netear sus posiciones en esta especie o referencia.

Como consecuencia del neteo de posiciones de especies o de referencias anteriormente descrito, la entidad vigilada deberá cancelar la obligación financiera registrada al momento de haberse creado la posición en corto y disminuir el rubro de inversiones del cual se tomó el valor o valores para efectos del neteo.

Adicionalmente, para reconocer la existencia del compromiso de transferencia a favor de la contraparte de la operación que dio origen a la posición en corto, la entidad vigilada deberá registrar en cuentas de orden los valores recibidos en desarrollo de esta última operación.

- Para Entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
2125/2135/2154	Compromisos originados	XXXX	

	en posiciones en corto de operaciones ...		
12xx (Según la clasificación del valor utilizado en el neteo)	Inversiones...		XXXX
8607	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas		XXXX
8307	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas por contra (DB)	XXXX	

- Para Entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
2232/2244/2255	Compromisos originados en posiciones en corto de operaciones de ...	XXXX	
13XX (Según la clasificación del valor utilizado en el neteo)	Inversiones...		XXXX
6208	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas		XXXX
6108	Valores recibidos en operaciones repo y simultáneas por contra (DB)	XXXX	

Los valores registrados en cuentas de orden deberán valorarse diariamente a precios de mercado (valor justo de intercambio), sin excepción alguna. Es decir, para realizar la valoración de los valores se entenderá, en todos los casos, que los valores objeto de las operaciones de transferencia temporal de valores se valoran como si fueran negociables, siguiendo entonces la metodología y procedimiento de valoración aplicable a estos instrumentos de conformidad con lo establecido en el Capítulo I de la Circular Externa 100 de 1995 (Circular Básica Contable y Financiera) o por el Título Séptimo de la Parte Primera de la Resolución 1200 de 1995, según sea el caso. Las variaciones diarias de los precios originadas en la valoración no deben afectar el estado de resultados.

3.2. Operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores sobre valores recibidos en desarrollo de dichas operaciones

Cuando una entidad vigilada habiendo recibido valores a través de una operación de repo abierto, simultánea o de transferencia temporal de valores, decida transferirlos nuevamente mediante la realización de una nueva operación repo, simultánea o transferencia temporal de valores, deberá registrar la nueva operación de conformidad con las instrucciones impartidas en el presente capítulo para cada una de esas operaciones.

Sin embargo, dado que los valores objeto de la operación no se encuentran en el balance del enajenante, del originador o del receptor, según sea el caso, estos no podrán ser reclasificados dentro del activo de la entidad. En todo caso, la transferencia de los mismos deberá ser reconocida mediante el registro de las cuentas de orden contingentes habilitadas para cada tipo de operación.

Registros contables en la fecha de cumplimiento del compromiso de la operación inicial (aquella en la que se recibieron los valores transferidos en la nueva operación):

En la fecha de cumplimiento de la operación inicial (aquella en la que se obtuvieron los valores transferidos en la nueva operación) la entidad vigilada deberá realizar los registros contables de conformidad con las instrucciones impartidas en el presente capítulo para la operación respectiva.

Adicionalmente, deberá reconocerse la nueva condición de los valores transferidos en la segunda operación en el sentido de que la vocación de los mismos es regresar de forma definitiva al balance de la entidad (enajenante, originador o receptor, según sea el caso). Con tal fin, ésta deberá registrar en su Activo el derecho de transferencia correspondiente, así como la contrapartida asociada a la transferencia de valores realizada para cumplir la primera operación. Para efectuar dicho cumplimiento, la entidad puede entregar valores registrados en su portafolio de inversiones o generar una posición en corto al transferir de forma definitiva valores recibidos en desarrollo de otra operación repo, simultánea o de transferencia temporal de valores.

De conformidad con lo anterior, la contabilización se realizará de la siguiente manera:

- Para Entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia de Valores:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1268/1269/1270/1271/ 1272/1273/1274/1275/ 1276	Derechos de Transferencia-... Inversiones ...	XXXX	
2125/2135/2154	Compromisos originados en posiciones en corto de operaciones ...		XXXX
12xx (Según la clasificación del valor utilizado en el cumplimiento de la primera operación)	Inversiones...		XXXX

- Para Entidades anteriormente vigiladas por la Superintendencia Bancaria:

Código	Nombre de la Cuenta	Debe	Haber
1331/1332/1333/1335/1336	Derechos de Transferencia de inversiones ...	XXXX	
2232/2244/2255	Compromisos originados en posiciones en corto de operaciones de ...		XXXX
13XX (Según la clasificación del valor utilizado en el cumplimiento de la primera operación)	Inversiones...		XXXX

4. Tratamiento prudencial

4.1 Exposición neta

De acuerdo con las disposiciones contenidas en los decretos 343 y 669 de 2007 y en el Capítulo IV del Título IV de la Circular Externa 07 de 1996 (Circular Básica Jurídica) se entenderá como exposición neta en las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores al monto que resulte de restar la posición deudora de la posición acreedora que ostenta la entidad en cada operación realizada, siempre que dicho monto sea positivo.

Se entiende por tales posiciones lo siguiente:

4.1.1 Para el enajenante en las operaciones repo y simultáneas

4.1.1.1. Posición acreedora: Corresponde a la suma de los siguientes rubros:

- El valor de mercado (precio justo de intercambio) de los valores transferidos al adquirente.
- Cupones por recibir asociados a los mismos.
- Llamados al margen a favor del adquirente.

4.1.1.2. Posición deudora: Corresponde a la suma de los siguientes rubros:

- Compromisos de transferencia (Posición pasiva en operaciones del mercado monetario), incluyendo los rendimientos causados de la operación.
- Llamados al margen a su favor.

4.1.2. Para el adquirente en las operaciones repo y simultáneas

4.1.2.1. Posición acreedora: Corresponde a la suma de los siguientes rubros:

- Compromisos de transferencia (Posición activa en operaciones del mercado monetario), incluyendo los rendimientos causados de la operación.
- Llamados al margen a favor del enajenante.

4.1.2.2. Posición deudora: Corresponde a la suma de los siguientes rubros:

- El valor de mercado (precio justo de intercambio) de los valores recibidos del enajenante.
- Cupones por pagar asociados a los mismos.
- Llamados al margen a su favor.

4.1.3. Para el originador en las operaciones de transferencia temporal de valores

4.1.3.1. Posición acreedora: Corresponde a la suma de los siguientes rubros:

- a. El valor de mercado (precio justo de intercambio) de los valores principales transferidos al receptor.
- b. Cupones por recibir asociados a los mismos.
- c. Rendimientos causados en la operación de transferencia temporal de valores.
- d. Llamados al margen a favor del receptor.

4.1.3.2. Posición deudora: Corresponde a la suma de los siguientes rubros:

- a. Compromisos de transferencia (dinero recibido del receptor), incluyendo los rendimientos si a ello hubiere lugar.
- b. El valor de mercado (precio justo de intercambio) de los valores secundarios transferidos por el receptor.
- c. Cupones por recibir asociados a los mismos.
- d. Llamados al margen a su favor.

4.1.4. Para el receptor en las operaciones de transferencia temporal de valores

4.1.4.1. Posición acreedora: Corresponde a la suma de los siguientes rubros:

- a. Compromisos de transferencia (dinero entregado al originador), incluyendo los rendimientos si a ello hubiere lugar.
- b. El valor de mercado (precio justo de intercambio) de los valores secundarios transferidos al originador.
- c. Cupones por recibir asociados a los mismos.
- d. Llamados al margen a favor del originador.

4.1.4.2. Posición deudora: Corresponde a la suma de los siguientes rubros:

- a. El valor de mercado (precio justo de intercambio) de los valores principales recibidos del originador.
- b. Cupones por recibir asociados a los mismos.
- c. Rendimientos causados en la operación de transferencia temporal de valores.
- d. Llamados al margen a su favor.

4.2. Riesgos aplicables a los valores transferidos en desarrollo de las operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores.

Para la correcta administración de los riesgos implícitos a las operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores, los valores entregados en desarrollo de las mismas deberán ser tenidos en cuenta para el cálculo de la exposición a los riesgos de crédito y mercado, cuando los mismos se encuentren registrados en el balance de la respectiva entidad.

Para el caso de los valores recibidos en desarrollo de las operaciones mencionadas, las posiciones en corto resultantes de la transferencia definitiva de dichos valores deberán ser tenidas en cuenta para el cálculo de la exposición al riesgo de mercado de acuerdo con lo estipulado por el capítulo XXI de la presente circular.

Operaciones de Reporto. Operaciones Simultáneas. Operaciones de Transferencia Temporal de Valores

Decreto 4432 de 2006*

(diciembre 11)

Por el cual se dictan disposiciones sobre las operaciones de reporto o repo, simultáneas y transferencia temporal de valores.

El Presidente de la República de Colombia,

en ejercicio de sus facultades constitucionales y legales, en especial de las conferidas por los numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política y los literales b), c) e i) del artículo 4° de la Ley 964 de 2005,

Decreta:

Capítulo I

Operaciones de reporto o repo

Artículo 1°. *Operaciones de reporto o repo.* Las operaciones de reporto o repo son aquellas en las que una parte (el "Enajenante"), transfiere la propiedad a la otra (el "Adquirente") sobre valores a cambio del pago de una suma de dinero (el "Monto Inicial") y en las que el Adquirente al mismo tiempo se compromete a transferir al Enajenante valores de la misma especie y características a cambio del pago de una suma de dinero ("Monto Final") en la misma fecha o en una fecha posterior previamente acordada.

Las operaciones de reporto o repo tendrán las siguientes características:

a) Los plazos a los cuales se podrán celebrar las operaciones serán establecidos por los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores. Cuando la operación no se realice a través de las bolsas de valores o de sistemas de negociación de valores, las partes acordarán el plazo de la misma.

El plazo de la operación inicialmente convenido no podrá ser superior a un (1) año, contado a partir de la celebración de la respectiva operación;

b) El Monto Inicial podrá ser calculado con un descuento sobre el precio de mercado de los valores objeto de la operación;

c) Los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores deberán incluir lo relativo al régimen de garantías y podrán contemplar la constitución y liberación de garantías durante el plazo de la operación, de conformidad con las variaciones en los precios de mercado de los valores transferidos. Tales garantías tendrán el tratamiento previsto en el artículo 11 de la Ley 964 de 2005.

Cuando la operación no se realice a través de las bolsas de valores o de sistemas de negociación de valores, las partes podrán acordar que durante la vigencia de la operación se transfieran o restituyan valores o dinero, de conformidad con las variaciones en los precios de mercado de los valores transferidos;

d) Podrá establecerse que, durante la vigencia de la operación, se sustituyan los valores inicialmente entregados por otros;

e) Podrán establecerse restricciones a la movilidad de los valores objeto de la operación;

f) Si durante la vigencia de la operación los valores objeto de la misma pagan amortizaciones, rendimientos o dividendos, el Adquirente deberá transferir el importe de los mismos al Enajenante en la misma fecha en que tenga lugar dicho pago.

Capítulo II

Operaciones simultáneas

Artículo 2°. *Operaciones simultáneas.* Las operaciones simultáneas son aquellas en las que una parte (el "Enajenante"), transfiere la propiedad a la otra (el "Adquirente") sobre valores a cambio del pago de una suma de dinero (el "Monto Inicial") y en las que el Adquirente al mismo tiempo se compromete a transferir al Enajenante valores de la misma especie y características a cambio del pago de una suma de dinero ("Monto Final") en la misma fecha o en una fecha posterior previamente acordada.

Las operaciones simultáneas tendrán las siguientes características:

a) Los plazos a los cuales se podrán celebrar las operaciones serán establecidos por los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores. Cuando la operación no se realice a través de las bolsas de valores o de sistemas de negociación de valores, las partes acordarán el plazo de la misma.

El plazo de la operación inicialmente convenido no podrá ser superior a un (1) año, contado a partir de la celebración de la respectiva operación;

b) No podrá establecerse que el Monto Inicial sea calculado con un descuento sobre el precio de mercado de los valores objeto de la operación;

c) Los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores deberán incluir lo relativo al régimen de garantías y podrán contemplar la constitución y liberación de garantías durante el plazo de la operación, de conformidad con las variaciones en los precios de mercado de los valores transferidos. Tales garantías tendrán el tratamiento previsto en el artículo 11 de la Ley 964 de 2005.

Cuando la operación no se realice a través de las bolsas de valores o de sistemas de negociación de valores, las partes podrán acordar que durante la vigencia de la operación se transfieran o restituyan valores o dinero, de conformidad con las variaciones en los precios de mercado de los valores transferidos;

d) No podrá establecerse que, durante la vigencia de la operación, se sustituyan los valores inicialmente entregados por otros;

e) No podrán establecerse restricciones a la movilidad de los valores objeto de la operación.

Capítulo III

Operaciones de transferencia temporal de valores

Artículo 3°. *Operaciones de transferencia temporal de valores.* Las operaciones de transferencia temporal de valores son aquellas en las que una parte (el "Originador"), transfiere la propiedad de unos valores

(objeto de la operación) a la otra (el "Receptor"), con el acuerdo de retransferirlos en la misma fecha o en una fecha posterior. Concomitantemente, el Receptor transferirá al Originador la propiedad de otros valores o una suma de dinero de valor igual o mayor al de los valores objeto de la operación.

En el momento en que se revierta la operación, tanto el Originador como el Receptor deberán restituir la propiedad de valores de la misma especie y características de aquellos recibidos en la operación o la suma de dinero recibida, según sea el caso.

Las operaciones de transferencia temporal de valores tendrán las siguientes características:

a) Los plazos a los cuales se podrán celebrar las operaciones serán establecidos por los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores. Cuando la operación no se realice a través de las bolsas de valores o de sistemas de negociación de valores, las partes acordarán el plazo de la misma.

El plazo de la operación inicialmente convenido no podrá ser superior a un (1) año, contado a partir de la celebración de la respectiva operación;

b) La transferencia de los valores objeto de la operación generará el pago de una suma de dinero por parte del Receptor, la cual será calculada de conformidad con lo dispuesto en los reglamentos de las bolsas de valores o de los sistemas de negociación de valores, o acordada por las partes, según sea el caso;

c) Los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores deberán incluir lo relativo al régimen de garantías y podrán contemplar la constitución y liberación de garantías durante el plazo de la operación, de conformidad con las variaciones en los precios de mercado de los valores transferidos. Tales garantías tendrán el tratamiento previsto en el artículo 11 de la Ley 964 de 2005.

Cuando la operación no se realice a través de las bolsas de valores o de sistemas de negociación de valores, las partes podrán acordar que durante la vigencia de la operación se transfieran o restituyan valores o dinero, de conformidad con las variaciones en los precios de mercado de los valores transferidos;

d) Si durante la vigencia de la operación los valores objeto de la misma pagan amortizaciones, rendimientos o dividendos, el Receptor deberá transferir el importe de los mismos al Originador en la misma fecha en que tenga lugar dicho pago.

Cuando el Receptor le haya entregado valores al Originador y durante la vigencia de la operación estos paguen amortizaciones, rendimientos o dividendos, el Originador deberá transferir el importe de los mismos al Receptor en la misma fecha en que tenga lugar dicho pago;

e) Cuando el Receptor le haya entregado valores al Originador, podrán establecerse restricciones a la movilidad de dichos valores, sin perjuicio de lo dispuesto por normas especiales aplicables a las entidades vigiladas;

f) Cuando el Receptor le haya entregado dinero al Originador, este podrá reconocer al Receptor un rendimiento por tales recursos durante la vigencia de la operación. La forma en que se realizará el pago de tales rendimientos será definida en los reglamentos de las bolsas de valores o de los sistemas de negociación de valores, o acordada por las partes, según sea el caso.

Capítulo IV

Disposiciones comunes a las operaciones reporto o repo, simultáneas y transferencia temporal de valores

Artículo 4°. *Carácter unitario de las operaciones.* Para todos los efectos legales se entenderá que los diferentes actos de transferencia de valores o dinero, así como la constitución y liberación de garantías, asociadas a una operación de reporto o repo, simultánea o de transferencia temporal de valores corresponden en cada caso a una sola operación entre las partes contratantes.

Artículo 5°. *Autorización para la realización de operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores.* Las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores son operaciones financieras, cuyo objetivo será determinado por cada parte. Tales operaciones se entenderán autorizadas, siempre que el régimen legal aplicable a las partes intervinientes no prohíba o restrinja su realización.

Artículo 6°. *Aplicación al Banco de la República.* Las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores celebradas con el Banco de la República, cuando este actúe en su calidad de autoridad cambiaria, monetaria y crediticia, deberán cumplir exclusivamente con lo previsto en las disposiciones emitidas por la Junta Directiva del Banco de la República y las normas que las reglamenten.

Artículo 7°. *Disposiciones homogéneas.* La Superintendencia Financiera de Colombia expedirá normas homogéneas en materia contable respecto de las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores, así como las instrucciones pertinentes sobre la manera como las entidades vigiladas deberán administrar los riesgos implícitos a estas operaciones.

Capítulo V

Disposiciones relativas al incumplimiento de las operaciones

Artículo 8°. *Incumplimiento.* En caso de incumplimiento de las operaciones, se tendrán en cuenta las siguientes reglas:

a) En las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores, si alguna de las partes incumple su obligación, cada una mantendrá el derecho de propiedad sobre las sumas de dinero y los valores que haya recibido y podrá conservarlos definitivamente, disponer de ellos o cobrarlos a su vencimiento.

Los reglamentos de las bolsas de valores o de los sistemas de negociación de valores establecerán el procedimiento a seguirse en caso de incumplimiento de las operaciones celebradas y la forma de aplicar las garantías constituidas:

b) En las operaciones de reporto o repo y simultáneas, si en la fecha de vencimiento se presenta un incumplimiento por parte del Enajenante o del Adquirente y existe alguna diferencia entre, de un lado, el Monto Final pactado en la operación, y de otro lado, el precio de mercado de los valores en la fecha del incumplimiento más las amortizaciones, rendimientos o dividendos sobre los cuales el Adquirente tuviere deber de transferencia, la parte para la cual dicha diferencia constituya un saldo a favor tendrá derecho a que la misma le sea pagada en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha del incumplimiento, mediante la entrega de dinero. Podrá acordarse que la diferencia sea pagada mediante la entrega de valores.

En caso de presentarse la terminación anticipada de la operación, de conformidad con lo previsto en los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación o en los contratos respectivos, según sea el caso, en lugar del Monto Final pactado deberá tenerse en cuenta el Monto Inicial, adicionado por los rendimientos causados hasta el momento de la terminación anticipada;

c) En las operaciones de transferencia temporal de valores, si en la fecha de incumplimiento existe alguna diferencia entre el valor de mercado de los valores intercambiados, o entre el dinero entregado por el Receptor y el valor de mercado de los valores entregados por el Originador, tomando en cuenta en uno y otro caso la suma de dinero que el Receptor haya acordado pagar al Originador por la transferencia de los valores, así como las amortizaciones, rendimientos y dividendos a cargo de las partes de conformidad con lo pactado por ellas o lo previsto en los reglamentos, la parte para la cual dicha diferencia constituya un saldo a favor tendrá derecho a que la misma le sea pagada en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha del incumplimiento, mediante la entrega de dinero. Podrá acordarse que la diferencia sea pagada mediante la entrega de valores.

En caso de presentarse la terminación anticipada de la operación, de conformidad con lo previsto en los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación o en los contratos respectivos, según sea el caso, deberán tenerse en cuenta las sumas de dinero a que se refieren los literales b) y f) del artículo 3° del presente decreto, que se hayan causado hasta el momento de la terminación anticipada.

Capítulo VI

Otras disposiciones

Artículo 9°. *Ajuste de reglamentos.* Los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores en los que se celebren operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores, deberán ajustarse a los requisitos mínimos previstos en el presente decreto a más tardar el primero (1°) de marzo de 2007.

Estos reglamentos deben contener condiciones homogéneas de registro, transacción, liquidación, información y cumplimiento de cada uno de los tipos de operaciones de que trata el presente decreto.

Artículo 10. *Aplicación de reglamentos.* Las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores deberán cumplir, además de lo dispuesto en el presente decreto, con lo que señalen los reglamentos de negociación de las bolsas de valores o de los reglamentos de los sistemas de negociación de valores en los que se celebren estas operaciones.

Artículo 11. *Procesos concursales.* Cuando se encuentre pendiente el cumplimiento de operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores y se presente un procedimiento concursal, una toma de posesión para liquidación o acuerdos globales de reestructuración de deudas, se dará por terminada anticipadamente la operación a partir de la fecha en que se haya adoptado la decisión respectiva y se aplicarán las reglas previstas en el artículo 8° de este decreto.

De conformidad con lo previsto en el artículo 14 de la Ley 964 de 2005, cuando se genere una diferencia en contra de la parte respecto de la cual se presenta alguno de los procedimientos antes descritos, su contraparte tendrá derecho a que la misma le sea pagada de manera inmediata, sin someterse a las resultas del proceso concursal. Los recursos necesarios para pagar dicha diferencia no formarán parte de los activos del proceso concursal.

Artículo 12. *Ámbito de aplicación.* Las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores que celebren las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, así como los fondos mutuos de inversión controlados por dicha entidad, deberán sujetarse a lo dispuesto en el presente decreto.

Están prohibidas aquellas operaciones que, con independencia de su denominación, tengan características o efectos iguales o similares a las previstas en este decreto sin el cumplimiento de las disposiciones del mismo.

Artículo 13. *Registro de operaciones.* Las operaciones previstas en el presente decreto que se realicen por fuera de las bolsas de valores o de los sistemas de negociación de valores deberán ser registradas de conformidad con las instrucciones que imparta la Superintendencia Financiera de Colombia para tal efecto.

Artículo 14. *Factor de conexidad.* Cuando se realicen operaciones de reporto o repo, operaciones simultáneas u operaciones de transferencia temporal de valores entre entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, así como los fondos mutuos de inversión controlados por dicha entidad, y entidades que no tengan esta condición, se aplicarán las reglas previstas en el presente decreto.

Artículo 15. *Operaciones sobre valores que otorguen derechos políticos.* Cuando se realicen las operaciones de que trata el presente decreto sobre acciones u otros valores que otorguen derechos políticos, los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores y los contratos celebrados por las partes en el evento en que tales operaciones no se realicen por estos mecanismos, podrán prever que el Enajenante, el Originador o el Receptor conserven los derechos políticos sobre las acciones o valores transferidos, siempre y cuando se prevea la inmovilización de las respectivas acciones u otros valores.

Artículo 16. *Limitaciones a las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencias temporales sobre acciones.* No podrán efectuarse operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores sobre un número de acciones para cuya adquisición deba efectuarse oferta pública, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 1.2.5.6 de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores o normas que lo adicionen, modifiquen o sustituyan.

Tampoco se podrán efectuar operaciones de reporto o repo, simultáneas o de transferencia temporal de valores con acciones cuya negociación se encuentre suspendida, sin perjuicio de la realización de las operaciones necesarias para el cumplimiento de transacciones convenidas con anterioridad a la suspensión. Los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación establecerán la forma en que se podrán realizar estas operaciones.

Artículo 17. *Disposiciones fiscales.* Para efectos de lo previsto en los numerales 5 y 8 d el artículo 879 del Estatuto Tributario, las operaciones de reporto o repo y las operaciones simultáneas serán las previstas en el presente decreto.

En las operaciones a que se refiere el presente decreto la retención en la fuente se practicará exclusivamente al momento de la liquidación final de la respectiva operación.

Artículo 18. *Vigencia.* El presente decreto rige a partir del primero (1°) de marzo de 2007, salvo el artículo 9, que entrará en vigencia al momento de su publicación.

Parágrafo transitorio 1°. Las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, así como los fondos mutuos de inversión controlados por dicha entidad, que a la entrada en vigencia del presente decreto se encuentren realizando operaciones financieras que tengan efectos iguales o similares a los que producen las operaciones previstas en este decreto, cualquiera sea su denominación o estructura, deberán abstenerse de realizar las mismas y ajustar sus operaciones a lo dispuesto en el presente decreto. El incumplimiento de lo anterior dará lugar a la imposición de las sanciones que establece la ley.

Parágrafo transitorio 2°. Sin perjuicio de lo dispuesto en el parágrafo anterior, las operaciones ya celebradas al momento de la vigencia del presente decreto y que no se ajusten a las disposiciones del mismo, se regirán por las condiciones pactadas para las mismas y el régimen aplicable. No obstante, tales operaciones no podrán ser objeto de prórrogas.

Artículo 19. *Derogatorias.* El presente decreto deroga todas las disposiciones que le sean contrarias, en especial el Decreto 1782 de 2001, el Decreto 4708 de 2005, el inciso 2° del artículo 11 del Decreto 405 de 2001, el artículo 9° del Decreto 449 de 2003 y los artículos 2.2.6.1., 2.2.6.2., 2.2.15.1 al 2.2.15.7, y 2.2.17.1 al 2.2.17.6, todos de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores.

Operaciones de Reporto

Decreto 4708 de 2005* (diciembre 26)

Por el cual se dictan disposiciones respecto de las operaciones de reporte o repo y las operaciones simultáneas

El Presidente de la República de Colombia

En ejercicio de sus facultades constitucionales y legales, en especial de las conferidas por los numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política y los literales b) e i) del artículo 4° de la Ley 964 de 2005,

Decreta:

Artículo 1°. *Operaciones de reporte o repo y operaciones simultáneas.* Las operaciones de reporte o repo y las operaciones simultáneas son operaciones en las que una parte (el "Enajenante"), transfiere la propiedad a la otra (el "Adquirente") sobre valores a cambio del pago de una suma de dinero (el "Precio Inicial") y en las que el Adquirente al mismo tiempo se compromete a transferir al Enajenante valores de la misma especie y características a cambio del pago de una suma de dinero ("Precio Final") en la misma fecha o en una fecha posterior previamente acordada.

Parágrafo. En todo caso, debe entenderse que tanto en el reporte o repo como en las simultáneas se trata de una sola operación entre las partes contratantes.

Artículo 2°. *Características.* Las operaciones de reporte o repo tendrán las siguientes características:

- a) Las partes podrán acordar que el Precio Inicial sea calculado con un descuento sobre el precio de mercado de los valores objeto de la operación;
- b) Las partes, con el fin de garantizar el cumplimiento de estas operaciones, podrán acordar que durante su vigencia, el Adquirente exija la entrega de valores o dinero o que el Enajenante solicite la devolución de valores o dinero, en los casos en que hubiere lugar;
- c) Las partes podrán acordar que, durante la vigencia de la operación, se sustituyan los valores inicialmente entregados por otros;
- d) Las partes podrán acordar restricciones a la movilidad de los valores objeto de la operación;
- e) Si durante la vigencia de la operación los valores objeto de la misma pagan amortizaciones, rendimientos o dividendos, el Adquirente deberá transferir el importe de los mismos al Enajenante en la misma fecha valor en que o tenga lugar dicho pago. Para todos los efectos legales se entenderá que esta transferencia de recursos hace parte de la operación pactada.

Parágrafo 1°. En las operaciones simultáneas las partes no podrán acordar ninguna de las condiciones mencionadas en los literales a), c) y d) del presente artículo. En cuanto a lo dispuesto en el literal e), las partes podrán acordar la transferencia del importe allí previsto.

Parágrafo 2°. Las operaciones de reporto o repo y las operaciones simultáneas deberán cumplir, además de lo dispuesto en el presente artículo, con lo que señalen los reglamentos de negociación de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores.

Lo dispuesto en el presente parágrafo no será aplicable a las operaciones de reporto o repo y las operaciones simultáneas celebradas con el Banco de la República.

Artículo 3°. *Objetivo de las operaciones.* Las operaciones de reporto o repo y las operaciones simultáneas son operaciones financieras cuyo objetivo será determinado por cada institución, siempre que el régimen legal aplicable a las partes intervinientes en dichas operaciones no disponga lo contrario. En todo caso, estas operaciones no podrán tener un plazo superior a un (1) año.

Artículo 4°. *Disposiciones homogéneas.* De conformidad con lo previsto en el numeral 9 del literal b) del artículo 1° de la Ley 964 de 2005, la Superintendencia Financiera de Colombia expedirá normas homogéneas en materia prudencial y contable de las operaciones de reporto o repo y de las operaciones simultáneas, dentro de los tres (3) meses siguientes a la publicación del presente decreto.

Artículo 5°. *Procesos concursales.* De conformidad con lo previsto en el artículo 14 de la Ley 964 de 2005, cuando se encuentre pendiente de cumplimiento una de las operaciones previstas en el presente decreto y se presente un procedimiento concursal, una toma de posesión para liquidación o acuerdos globales de reestructuración de deudas, se dará por terminada anticipadamente la operación a partir de la fecha en que se haya adoptado la decisión respectiva.

Artículo 6°. *Aplicación.* Para efectos de lo previsto en los numerales 5 y 8 del artículo 879 del Estatuto Tributario, las operaciones de reporto o repo y las operaciones simultáneas serán las previstas en el artículo 1° del presente decreto.

Artículo 7°. *Restricciones.* Las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, que a la entrada en vigencia del presente decreto se encuentren realizando operaciones de intermediación que tengan efectos iguales o similares a los que producen las operaciones repo o reporto y las operaciones simultáneas, deberán abstenerse de realizar las mismas y ajustar sus operaciones con lo dispuesto en el presente decreto. El incumplimiento de lo anterior dará lugar a la imposición de las sanciones que establece la ley.

Lo anterior se entiende sin perjuicio del cumplimiento de las operaciones que se encuentren en curso a la entrada en vigencia del presente decreto.

Artículo 8°. *Operaciones sobre acciones.* Cuando se realicen las operaciones de que trata el artículo 1° del presente decreto sobre acciones, los reglamentos de la bolsas de valores, de los sistemas de negociación de valores y los contratos marco suscritos por las partes, podrán prever que el Enajenante conserve los derechos políticos sobre las acciones.

Artículo 9°. *Vigencia.* El presente decreto rige tres (3) meses después de la fecha de su publicación.

RESOLUCIÓN NÚMERO 1795 DE 2012

(Noviembre 02)

Por medio de la cual se adopta la medida de toma posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.**

EL SUPERINTENDENTE FINANCIERO DE COLOMBIA

En ejercicio de sus atribuciones legales, en especial de las previstas en los artículos 114 y 115 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, aplicables en virtud de lo dispuesto por el artículo 22 de la Ley 964 de 2005, en armonía con el numeral 13 del artículo 11.2.1.4.2 del Decreto 2555 de 2010 y

CONSIDERANDO:

PRIMERO. Que la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.**, identificada con el NIT 900221113-7, con domicilio principal en Medellín, fue constituida mediante Escritura Pública número 2.392, otorgada el día 30 del mes de mayo del año 2008 en la Notaria 2a de Circulo de Medellín. Así mismo mediante Resolución número 0542 de abril 8 de 2008 se ordenó su inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores – RNAMV.

Dicha sociedad se encuentra sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia de conformidad con lo dispuesto en el párrafo 3 del numeral 1 del artículo 75 de la Ley 964 de 2005 en armonía con lo dispuesto en el artículo 11.2.1.6.1. del Decreto 2555 de 2010.

SEGUNDO. Que la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** en su condición de entidad sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia obtuvo las siguientes autorizaciones:

Mediante Resolución número 542 del 8 de marzo de 2008, la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** fue autorizada para realizar las siguientes operaciones: (i) administración de portafolios de terceros; (ii) contrato de corresponsalía; (iii) operaciones de corretaje; (iv) asesoría en el mercado de capitales; (v) operaciones por cuenta propia; (vi) administración de valores; (vii) operaciones en el mercado cambiario y (viii) contrato de comisión.

TERCERO. Que de conformidad con lo dispuesto por el inciso tercero del artículo 22 de la Ley 964 de 2005, *“las causales, procedencia de la medida y demás reglas previstas para la toma de posesión, liquidación forzosa administrativa y para los institutos*

de salvamento y protección de la confianza pública previstas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero serán aplicables a la Superintendencia Financiera de Colombia y a las entidades sometidas a su inspección y vigilancia”.

CUARTO. Que de acuerdo con el numeral primero del artículo 114 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en adelante EOSF, en concordancia con el artículo 115 ibídem, corresponde al Superintendente Financiero de Colombia tomar posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios de una entidad vigilada cuando se presente, entre otros, cualquiera de los siguientes hechos que a su juicio, hagan necesaria la medida:

“a) Cuando haya suspendido el pago de sus obligaciones”

QUINTO. CONFIGURACIÓN DE LAS CAUSALES DE TOMA DE POSESIÓN. Que esta Superintendencia advierte que la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** se encuentra inmersa en la siguiente causal de toma de posesión descrita en el artículo 114 del EOSF, situación que a juicio de este Ente de Control hace necesaria la adopción de la medida de toma de posesión de los bienes, haberes y negocios de dicha sociedad por los siguientes fundamentos:

5.1 LITERAL A) DEL NUMERAL 1) DEL ARTÍCULO 114 DEL EOSF “CUANDO HAYA SUSPENDIDO EL PAGO DE SUS OBLIGACIONES”

5.1.1 Hechos

El día 1 de noviembre de 2012, el Doctor Álvaro Tirado Quintero, Representante Legal de la sociedad comisionista, informó lo siguiente:

“En mi calidad de Presidente de Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa me permito informar a dicho organismo de control que al cierre de las operaciones del día de hoy, 1 de noviembre de 2012, la sociedad comisionista no estuvo en capacidad de pagar el crédito intradía otorgado por el Banco (...) por valor de \$20.000 millones (...).”

De otra parte, el Banco (...) informó a esta Superintendencia que la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** incumplió las siguientes obligaciones, tal y como se desprende del escrito remitido por el establecimiento bancario a este Organismo de vigilancia y control:

“(...) el día 01 de noviembre a las 7:39 pm, (...) funcionario del area de operaciones masivas del Banco (...), dirigió el correo anexo al Subgerente de la Oficina (...), informando que ‘(...) las operaciones RECIBIDO DE FONDO VIA SEBRA enviadas el día de hoy 01/11/2012 vía FORMULARIOS a las 6:09 P.M., por valor de \$20.000.000.000 del cliente ‘Interbolsa S.A.’, no se abonaron toda vez que los fondos no llegaron”.

5.1.2 CONFIGURACIÓN DE LA CAUSAL DESCRITA EN EL LITERAL A) DEL NUMERAL 1 DEL ARTÍCULO 114 DEL EOSF

Los hechos anteriores ponen de presente que la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** incurrió en la causal descrita en el literal a) del artículo 114 del EOSF, por cuanto suspendió el pago de sus obligaciones.

SEXTO. DE LA NECESIDAD DE LA MEDIDA DE TOMA DE POSESIÓN.

Como se refiere en el considerando quinto del presente acto administrativo, los hechos descritos evidencian que la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** suspendió el pago de sus obligaciones con el Banco (...) por valor de \$20.000 millones.

Frente a la situación de incumplimiento de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.**, es necesario señalar que la entidad accedía regularmente a diferentes fuentes de financiación del sistema financiero, entre éstos el Banco (...) S.A., para atender las necesidades propias de liquidez para el desarrollo normal de sus operaciones como intermediario del mercado de valores.

Sin embargo, según lo informado por la firma, una de esas fuentes de financiación como es el crédito intradía otorgado por el banco (...) S.A. fue incumplida, poniendo de presente la incapacidad de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** para atender los compromisos con sus acreedores.

En cuanto a su situación de liquidez, la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** informó al público lo siguiente:

“Comunicado a la Opinión Pública

“Bogotá, noviembre 1 de 2012. Frente a los rumores que han surgido en el día de hoy sobre una eventual declaración de inactividad, InterBolsa Sociedad Comisionista de Bolsa se permite comunicar a la opinión pública que:

·“La Sociedad Comisionista de Bolsa afronta una restricción temporal de liquidez frente a lo cual de manera responsable, y proactiva, se encuentra explorando todas las alternativas a su alcance para atender esta situación lo más pronto posible.

Dentro de la restricción de liquidez, es importante aclarar que la Comisionista se encuentra operando normalmente cumpliendo todas sus obligaciones con el mercado. Todos los títulos y operaciones, se encuentran debidamente salvaguardados en los Depósitos Centrales de Valores.

La Sociedad Comisionista tiene un patrimonio de 139 mil 470 millones de pesos y un nivel de solvencia de 21.72% muy por encima del 9% exigido por las autoridades.(...)"

Dado lo informado por la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** en el comunicado de prensa y el incumplimiento posterior informado a la Superintendencia Financiera de Colombia, se ha podido establecer que las alternativas anunciadas no resultaron suficientes para subsanar el problema de liquidez al que se encontró avocada la sociedad comisionista **INTERBOLSA S.A.**, materializándose la suspensión del pago de sus obligaciones al cierre de operaciones del día 1º de noviembre de 2012.

Adicionalmente, la administración y los accionistas de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.**, conocedores de la situación de restricción de liquidez, no adoptaron medidas efectivas para superarla y evitar el incumplimiento del pago de sus obligaciones.

Ahora bien, a juicio de este Organismo de vigilancia y control, dada la naturaleza de las medidas contenidas en el artículo 113 del EOSF correspondientes a los institutos de salvamento y protección de la confianza pública, las mismas no resultan viables ni procedentes por las razones que se exponen a continuación.

En cuanto al desmonte progresivo, debe tenerse en cuenta que por la naturaleza de esta medida cautelar, su adopción debe partir de la iniciativa de la entidad objeto de la misma y que haya sido presentada a este Organismo de vigilancia y control, situación que no ocurrió.

Por su parte, la fusión requiere como presupuesto la existencia de una entidad que manifieste la intención de fusionarse con la firma que se encuentra en dificultades. En el caso que nos ocupa, esta medida no resulta procedente por cuanto a la fecha, no existe una propuesta de fusión de entidad alguna con la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.**

La anterior consideración se hace extensiva también a las demás medidas tales como la cesión total o parcial de activos, pasivos y contratos y enajenación de establecimientos de comercio a otra institución, pues tampoco se evidencia que exista, para cada caso, una iniciativa por parte de alguna entidad interesada en la participación en tales negocios jurídicos.

Del mismo modo, resulta improcedente la administración fiduciaria si se tiene en cuenta que esta medida cautelar promueve la administración de bienes y negocios de la sociedad comisionista, lo que necesariamente requiere el concurso de otra entidad que acepte dicha función, situación que no se presenta a la fecha de adopción de la presente medida. Adicionalmente, como su nombre lo indica, el objeto de esta medida es la administración de la entidad, lo que no supone de manera alguna solventar la situación de suspensión del pago de obligaciones.

De otra parte, las medidas consistentes en una exclusión de activos y pasivos, una vigilancia especial y un programa de recuperación, no tienen la capacidad de superar la causal acaecida por cuanto no generan herramientas efectivas e inmediatas para atender el pago de las obligaciones de la sociedad comisionista.

Finalmente, en cuanto se refiere a la recapitalización, dadas las circunstancias de tiempo, modo y lugar, no resulta viable adoptar la medida con carácter preventivo respecto de una situación materializada consistente en la suspensión del pago de las obligaciones como en efecto ocurrió.

En ese orden de ideas, se considera que frente a la situación particular de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.**, así como el tamaño de ésta en el mercado, el número de clientes y operaciones, a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia, la toma de posesión es la medida más apropiada para proteger de manera efectiva, los derechos de los inversionistas, la confianza y la seguridad del público en el mercado de valores.

Lo anterior no obsta para que durante el curso de la medida de toma de posesión, la Superintendencia pueda ordenar la adopción de alguna o algunas de las medidas allí establecidas.

SÉPTIMO. MEDIDAS PREVENTIVAS.

De acuerdo con lo previsto por el artículo 116 del EOSF y el artículo 9.1.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, en el acto administrativo en que se ordene la toma de posesión de una entidad vigilada, el Superintendente Financiero podrá disponer de las medidas de carácter obligatorio y facultativo propias de la toma de posesión, que se enuncian a continuación:

En consecuencia, en la presente actuación resulta necesario ordenar la adopción de la totalidad de medidas previstas en el numeral 1 del artículo 9.1.1.1.1. del Decreto 2555 de 2010.

OCTAVO. Que de conformidad con el numeral 5 del artículo 11.2.1.4.35 del Decreto 2555 de 2010, el Superintendente Delegado para Intermediarios de Valores y Otros Agentes, mediante memorando del 1 de noviembre de 2012, propuso al Superintendente Delegado Adjunto para Supervisión Institucional, la adopción de la medida de toma de posesión de los bienes, haberes y negocios de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.**

NOVENO. Que de conformidad con el numeral 5 del artículo 11.2.1.4.34 del Decreto 2555 de 2010 el Superintendente Delegado Adjunto para Supervisión Institucional, mediante memorando del 1 de noviembre de 2012, propuso al señor Superintendente Financiero la adopción de la medida de toma de posesión de los

bienes, haberes y negocios de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.**

DÉCIMO QUINTO. Que en sesión celebrada el día 1 de noviembre de 2012, el Consejo Asesor rindió concepto favorable sobre la procedencia de la medida de toma de posesión de los bienes, haberes y negocios de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.**, en los términos dispuestos en el Decreto 422 de 2006.

En mérito de lo anterior, este Despacho,

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: Tomar posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.**, identificada con el NIT 900221113-7, de conformidad con lo expuesto en la parte motiva de la presente resolución, con el objeto de establecer si la entidad debe ser objeto de liquidación; si es posible colocarla en condiciones de desarrollar adecuadamente su objeto social, o si se pueden realizar otras operaciones que permitan lograr mejores condiciones para que los inversionistas puedan obtener el pago total o parcial de sus acreencias.

ARTÍCULO SEGUNDO: De acuerdo con lo previsto en el artículo 116 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y en el artículo 9.1.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, se disponen las siguientes medidas:

- a) La inmediata guarda de los bienes de la sociedad comisionista de bolsa intervenida y la colocación de sellos y demás seguridades indispensables;
- b) Ordenar el registro del acto administrativo que dispone la Toma de Posesión en la Cámara de Comercio del domicilio de la intervenida y en las del domicilio de sus agencias;
- c) Comunicar al Fondo de Garantías de Instituciones Financieras - FOGAFIN para que proceda a nombrar el Agente Especial.
- d) Comunicar a los jueces de la República y a las autoridades que adelanten procesos de jurisdicción coactiva, sobre la suspensión de los procesos de ejecución en curso y la imposibilidad de admitir nuevos procesos de esta clase contra la entidad objeto de toma de posesión, con ocasión de obligaciones anteriores a dicha medida, y la obligación de dar aplicación a las reglas previstas por los artículo 20 y 70 de la Ley 1116 de 2006.
- e) La advertencia que, en adelante, no se podrán iniciar ni continuar procesos o actuación alguna contra la intervenida sin que se notifique personalmente al

Agente Especial, so pena de nulidad;

f) Comunicar a la Superintendencia de Notariado y Registro, para que dicha entidad mediante circular ordene a todos los Registradores de Instrumentos Públicos que dentro de los treinta días siguientes a la toma de posesión, realicen las siguientes actividades que se mencionan a continuación:

- Informar al agente especial sobre la existencia de folios de matrícula en los cuales figure la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** como titular de bienes o cualquier clase de derechos;
- Disponer el registro de la toma de posesión en los folios de matrícula de los bienes inmuebles de la sociedad comisionista **INTERBOLSA S.A.**;
- Cancelar los embargos decretados con anterioridad a la fecha de la adopción de la medida de toma de posesión que afecten los bienes de la intervenida;
- Cancelar los gravámenes que recaigan sobre los bienes de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** a solicitud del Agente Especial.

Así mismo, la Superintendencia de Notariado y Registro deberá por el mismo medio, ordenar a todos los Registradores de Instrumentos Públicos que se abstengan de adelantar las actividades que se mencionan a continuación:

- Cancelar los gravámenes constituidos a favor de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** sobre cualquier bien cuya mutación esté sujeta a registro, salvo expresa autorización del Agente Especial.
- Registrar cualquier acto que afecte el dominio de bienes de propiedad de la intervenida a menos que dicho acto haya sido realizado por el agente especial, en cuyo caso se debe cancelar la respectiva anotación sobre el registro de toma de posesión.

g) Comunicar al Ministerio de Transporte, para que dicha entidad directamente o mediante solicitud a todas las Secretarías de Tránsito y Transporte proceda a:

- Realizar la inscripción de la medida de toma de posesión en el registro de automotores correspondiente o en el registro único nacional de tránsito;
- Cancelar los embargos decretados con anterioridad a la fecha de la adopción de la medida de toma de posesión que afecten los vehículos de la intervenida.

- Cancelar los gravámenes que recaigan sobre los vehículos de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** a solicitud unilateral del Agente Especial mediante oficio.
- Abstenerse de cancelar los gravámenes constituidos sobre vehículos a favor de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.**, cuya mutación esté sujeta a registro, salvo expresa autorización del Agente Especial.
- Abstenerse de registrar cualquier acto que afecte el dominio de vehículos de propiedad de la intervenida a menos que dicho acto haya sido realizado por el Agente especial.

h) La prevención a todo acreedor, y en general a cualquier persona que tenga en su poder activos de propiedad de la sociedad comisionista de bolsa intervenida, para que proceda de manera inmediata a entregar dichos activos al Agente Especial.

i) La advertencia de que el Agente Especial está facultado para poner fin a cualquier clase de contratos existentes al momento de la toma de posesión, si los mismos no son necesarios. Si se decide la liquidación, los derechos causados hasta la fecha de la intervención serán reconocidos y pagados de conformidad con las reglas que rigen el proceso de liquidación forzosa administrativa, especialmente las previstas en el Libro 1 de la Parte 9 del Decreto 2555 de 2010.

j) La prevención a los deudores de la intervenida, que sólo podrán pagar al Agente Especial, advirtiéndole la inoponibilidad del pago hecho a persona distinta.

k) La prevención a todos los que tengan negocios con la intervenida, que deben entenderse exclusivamente con el Agente Especial, para todos los efectos legales.

l) La orden a la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** para que ponga a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia sus libros de contabilidad y demás documentos que requiera.

m) Avisar a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de esta Superintendencia sobre la adopción de la medida, para que procedan de conformidad;

n) La interrupción de la prescripción y la no operancia de la caducidad respecto de los créditos a cargo de la entidad que hayan surgido o que se hayan hecho exigibles antes de la toma de posesión;

o) El que todos los inversionistas y acreedores incluidos los garantizados,

quedarán sujetos a las medidas que se adopten para la toma de posesión, por lo cual para ejercer sus derechos y hacer efectivo cualquier tipo de garantía de que dispongan frente a la intervenida deberán hacerlo dentro del proceso de toma de posesión y de conformidad con las disposiciones que lo rigen;

p) Teniendo en cuenta que conforme con lo establecido en el numeral 6 del artículo 3.1.10.1.1 del Decreto 2555 de 2010, la medida de toma de posesión de una sociedad administradora es causal de liquidación de las carteras colectivas que administra, y que la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** administra la cartera colectiva “INTERBOLSA DINERO”, se deberá adelantar el procedimiento descrito para el efecto en el artículo 3.1.10.1.2 ibídem.

Se advierte que conforme lo establecido en el numeral 1 del artículo en mención, a partir de la fecha de notificación de la presente medida, la cartera colectiva administrada por la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** no podrá constituir nuevas participaciones ni atender redenciones.

ARTÍCULO TERCERO: Designar a la doctora María Ofelia Polanco Mayorga identificada con la cédula de ciudadanía 41.751.539 de Bogotá, actual funcionaria de esta Superintendencia para ejecutar la medida adoptada mediante la presente resolución, y advertir que este funcionario podrá solicitar que se decreten y practiquen las medidas necesarias para dar cumplimiento a la toma de posesión.

ARTÍCULO CUARTO: Notificar personalmente el contenido de la presente resolución al representante legal de la sociedad comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** y, si ello no fuere posible, se notificará por un aviso que se fijará en lugar público de las oficinas de la administración del domicilio social conforme a lo dispuesto en el numeral 4º del artículo 291 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

En el acto de notificación se informará que contra la presente resolución procede el recurso de reposición que deberá ser interpuesto dentro de los 10 días siguientes a su notificación ante el Superintendente Financiero. Se deberá advertir que la ejecución de la medida de toma de posesión procederá inmediatamente y en consecuencia la interposición del recurso no suspenderá la misma.

ARTÍCULO QUINTO: De conformidad con lo previsto en el Decreto 2555 de 2010 y sin perjuicio de su cumplimiento inmediato, dentro de los tres días siguientes a la fecha en que se haga efectiva la medida, la resolución por la cual se adopte se publicará por una sola vez en un diario de circulación nacional y en el Boletín del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia y se divulgará a través de los mecanismos de información electrónica de que disponga la Superintendencia.

ARTÍCULO SEXTO: Poner a disposición del representante legal de la sociedad

comisionista de bolsa **INTERBOLSA S.A.** los documentos que dieron origen a la medida de toma de posesión, para todos los efectos y especialmente para los previstos en el literal n) del numeral 9 del artículo 295 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

ARTÍCULO SÉPTIMO: Notifíquese lo dispuesto en la presente resolución al Banco de la República, a la Bolsa de Valores de Colombia, a los Depósitos Centralizados de Valores, a los sistemas de negociación y/o registro de operaciones sobre valores y/o divisas, a los sistemas de compensación y/o liquidación de valores, a la Cámara de Compensación de Divisas de Colombia, y a la Cámara de Riesgo Central de Contraparte.

ARTÍCULO OCTAVO: Comuníquese lo dispuesto en la presente resolución al Autorregulador del Mercado de Valores – AMV.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE

Dada en Bogotá D.C., a los 02 días del mes de noviembre de 2012.

GERARDO HERNÁNDEZ CORREA
SUPERINTENDENTE FINANCIERO DE COLOMBIA